



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA



MARÍA VIRGINIA SUBY

O FMI e o caso argentino

CAMPINAS
2022

MARÍA VIRGINIA SUBY

O FMI e o caso argentino

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Prof. Dr. Bruno De Conti

CAMPINAS
2022

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Economia
Luana Araujo de Lima - CRB 8/9706

Su17f Suby, María Virginia, 1999-
O FMI e o caso argentino / María Virginia Suby. – Campinas, SP : [s.n.], 2022.

Orientador: Bruno Martarello De Conti.
Trabalho de Conclusão de Curso (graduação) – Universidade Estadual de
Campinas, Instituto de Economia.

1. Fundo Monetário Internacional. 2. Finanças internacionais - Política
governamental. 3. Dívidas. 4. Argentina - Condições econômicas. I. Conti, Bruno
Martarello de, 1982-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de
Economia. III. Título.

Informações adicionais, complementares

Título em outro idioma: The IMF and the Argentine case

Palavras-chave em inglês:

International Monetary Fund

International finance - Government policy

Debt

Argentina - Economic conditions

Titulação: Bacharel em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

Bruno Martarello de Conti

André Martins Biancarelli

Data de entrega do trabalho definitivo: 30-11-2022

MARÍA VIRGINIA SUBY

O FMI E O CASO ARGENTINO

Monografia apresentada ao Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Data de aprovação: ____ / ____ / ____

Banca Examinadora

Prof. Dr. Bruno Martarello De Conti – Presidente da banca
UNICAMP

Prof. Dr. André Martins Biancarelli – Docente convidado
UNICAMP

AGRADECIMENTOS

São muitas as pessoas que contribuíram para a conclusão desta monografia e graduação a quem devo agradecer. Primeiramente, agradeço ao professor Bruno De Conti pela orientação deste trabalho. Obrigada pela atenta leitura, sugestões e correções.

À minha mãe e meu pai por todo o apoio e cuidado. Agradeço também a minha família da Argentina, em especial a minha avó pelos conselhos ao longo da minha graduação.

Aos amigos que fiz na Unicamp, com os quais disfrutei minha trajetória universitária em todos esses anos. Também sou grata aos amigos de escola que, apesar da distância, sempre se mostraram presentes.

Agradeço aos professores e professoras do IE pelo aprendizado constante, dentro e fora das aulas. À Unicamp, por ter me proporcionado uma educação de qualidade ímpar.

"Una de las fallas más ingentes de que adolece la teoría económica general, contemplada desde la periferia, es su falso sentido de universalidad."

Raúl Prebisch, 1949

RESUMO

SUBY, MARÍA VIRGINIA. **O FMI e o caso argentino**. Orientador: Prof. Dr. Bruno Martarello De Conti. 78f. Monografia (Graduação em Ciências Econômicas) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2022.

Esta monografia aborda a relação de endividamento da economia Argentina com o Fundo Monetário Internacional (FMI). O órgão se propõe a ser uma entidade de supervisão do Sistema Monetário Internacional (SMI), garantindo a estabilidade macroeconômica e financeira. Diversos países tomaram créditos providenciados pelo FMI, porém, o caso da Argentina veio a se tornar emblemático nas finanças internacionais, devido aos drásticos indicadores de endividamento, *defaults* e múltiplas renegociações. Assim, o objetivo deste trabalho é investigar a relação entre o FMI e a economia Argentina. Para tanto, foi realizado um estudo de como o FMI atua em âmbito global para cumprir seu papel de estabilizador, a partir da análise de sua relação com o SMI e de sua institucionalidade. Em seguida, se fez uma recapitulação histórica da economia argentina desde o golpe militar de 1976 com ênfase no setor externo e seguiu-se com a investigação dos acordos de empréstimo firmados entre a Argentina e o FMI. A pesquisa indica que a relação de endividamento estabelecida entre o FMI e a economia Argentina tem tido efeitos limitados na promoção da estabilidade econômica no país.

Palavras-chave: Fundo Monetário Internacional; Finanças internacionais – Política governamental; Dívidas; Argentina – Condições econômicas.

ABSTRACT

SUBY, MARÍA VIRGINIA. **The IMF and the Argentine case.** Advisor: Prof. Dr. Bruno Martarello De Conti. 78 p. Undergraduate Thesis (Bachelor's Degree in Economic Sciences) – Instituto de Economia, Universidade Estadual de Campinas, Campinas, 2022.

This work addresses the Argentine economy and its debt relationship with the International Monetary Fund (IMF). The organization's purpose is to be a supervisory entity of the International Monetary System (IMS), ensuring macroeconomic and financial stability. Several countries have undertaken credits provided by the IMF; however, Argentina became an emblematic case in the international finances, due to its drastic indicators of indebtedness, defaults, and renegotiations. Thus, the objective of this work is to investigate the relationship between the IMF and Argentina. To this end, a study was conducted on how the IMF performs in order to fulfill its role as a stabilizer in a global level based on the analysis of its relationship with the IMS and its institutionality. Then, a historical review of the Argentine economy since the 1976 military coup was conducted with emphasis on the external sector, followed by an investigation of the loans agreements signed between Argentina and the IMF. Research indicates that the indebtedness relationship established between the IMF and the Argentine economy has had limited effects in promoting economic stability in the country.

Keywords: International Monetary Fund; International finance – Government policy; Debt; Argentina – Economic conditions.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	9
1 O FMI.....	11
1.1 HISTÓRIA: INSERÇÃO NO SMI	12
1.1.1 <i>O padrão ouro-dólar, do pós-Segunda Guerra até 1971</i>	12
1.1.2 <i>O período de crise até 1979</i>	16
1.1.3 <i>O padrão dólar flexível de 1980</i>	18
1.2 ESTRUTURA INSTITUCIONAL	25
1.2.1 <i>Estrutura de governança</i>	25
1.2.2 <i>Estrutura financeira</i>	28
1.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS	34
2 A EXPERIÊNCIA ARGENTINA.....	36
2.1 DESEMPENHO ECONÔMICO DA ARGENTINA (1976-2022).....	37
2.1.1 <i>Valorização financeira (1976-2001)</i>	38
2.1.2 <i>Novo padrão econômico (2002-2015)</i>	52
2.1.3 <i>Anos recentes (2016-2022)</i>	57
2.2 ACORDOS COM O FMI.....	60
2.2.1 <i>Etapas de industrialização por substituição de importações (1957-1975)</i>	62
2.2.2 <i>Modelo de valorização financeira (1976-2001)</i>	64
2.2.3 <i>Século XXI (2002-2022)</i>	68
2.3 CONSIDERAÇÕES FINAIS	72
3 CONCLUSÃO	74
REFERÊNCIAS	76

INTRODUÇÃO

O Fundo Monetário Internacional (daqui por diante, FMI) é uma das principais instituições econômicas multilaterais, criado com o objetivo de promover estabilidade macroeconômica e financeira em seus países membros. O estudo de sua atuação pode lançar luz à forma pela qual os países se relacionam financeiramente em uma escala global.

Em países periféricos¹, o grau de importância do órgão aumenta tratando-se de economias dependentes, com crises periódicas que muitas vezes não conseguem ser solucionadas sem o auxílio internacional. Com respeito à América Latina, a relação de credor e devedor entre o FMI e a Argentina veio a se tornar um caso emblemático nas finanças internacionais, com drásticos indicadores de endividamento, *defaults* e inúmeras renegociações. É objeto de discussão no meio político e acadêmico a inabilidade demonstrada pelo Fundo em promover estabilidade econômica no país, e, mais do que isso, se a instituição interveio de forma a aprofundar as condições econômicas hostis que a Argentina enfrentou, em particular, na crise do fim do século XX.

Em 2018 a Argentina firmou um acordo com o FMI, rompendo com quinze anos sem acordos, e em 2022 o mesmo foi renegociado. O objetivo desta pesquisa foi compreender a relação de credor e devedor entre as partes, para o qual foram retomados aspectos conjunturais, históricos e estruturais.

A monografia divide-se em dois capítulos, além desta *introdução* e da *conclusão*. No *capítulo 1*, é analisado com profundidade o FMI. Inicia-se com uma recapitulação da história do Fundo, com foco no seu propósito, no arcabouço teórico que o orienta, e nas mudanças na forma de atuação do órgão, que se adaptou às distintas configurações do Sistema Monetário Internacional (SMI). Em seguida, se aborda a institucionalidade do FMI, expondo sua estrutura de governança, altamente organizada ao redor dos EUA, e sua estrutura financeira, para

¹ Trabalha-se, neste artigo, com dois grupos distintos de países: os centrais e os periféricos. Essa divisão é feita segundo o modo de inserção desses países no capitalismo e as características daí decorrentes. Os países periféricos possuem fragilidade financeira e monetária, sistema produtivo heterogêneo, dependência tecnológica acentuada e são de certa maneira subordinados, do ponto de vista político e militar. Essa caracterização é baseada nos estudos da Cepal (1998) e em Cardoso de Mello (1998).

compreender como o FMI é financiado e como funcionam os mecanismos que possui para fornecer crédito aos países que a ele recorrem.

O *capítulo 2* tem como objeto de análise a Argentina. Para compreender os determinantes que levaram o país a se endividar com o FMI, foi retomado o desempenho econômico com foco no endividamento externo. O recorte temporal começa em 1976, ano em que a dívida externa da Argentina começa a tomar proporções desafiadoras de gerenciar, e aborda até os dias atuais. Posteriormente, é feita uma análise de cada acordo firmado entre as partes, baseada nos documentos históricos da base de acervos do BCRA e do FMI.

1 O FMI

A hegemonia econômica global está passando por uma mudança, posto que as economias de países subdesenvolvidos, como a China, vêm ganhando relevância em um ritmo acelerado, principalmente a partir do século XXI. Essa transformação, entretanto, não se reflete no quadro da governança econômica global, onde há pouca mudança substantiva nas estruturas de governança das instituições financeiras internacionais, como na do FMI (MOHAN, 2021).

O órgão ainda reflete a estrutura de poder econômico que surgiu após a Segunda Guerra Mundial, dominada pelos Estados Unidos (EUA) e Europa, embora essas nações venham perdendo a sua participação econômica relativa, sobretudo nas últimas duas décadas. À medida que as economias subdesenvolvidas, como a China, continuam a ganhar relevância econômica em relação às economias avançadas, as contradições existentes na governança econômica global se intensificarão (*Ibid.*).

Conforme descrito no estatuto do FMI, os *Articles of Agreement*, a instituição exerce a supervisão do SMI, através de três mecanismos: (i) monitorando as políticas econômicas e financeiras dos países associados; (ii) fornecendo recursos aos membros necessitados; e (iii) prestando assistência técnica. Assim, o FMI como instituição multilateral tem um mandato muito específico para garantir a estabilidade e o funcionamento eficaz do SMI. Para que isso seja feito de forma eficaz, a credibilidade geral da instituição é da maior importância e, portanto, também são seus arranjos de governança. A institucionalidade do Fundo, contudo, se encontra muito defasada, no sentido que não representa as economias que no contexto atual tem maior importância econômica, como os BRICS, por exemplo. Há um crescente desequilíbrio entre o peso econômico das nações centrais e periféricas, e suas respectivas quotas e voz na governança do FMI. A falta de atualização pode tornar o FMI cada vez menos representativo e, portanto, menos eficaz para atuar como a principal instituição responsável por fornecer uma rede de segurança financeira global (*Ibid.*).

Para além da estrutura de governança, há outra vulnerabilidade no FMI que é alvo de críticas: o histórico do Fundo como um agente propagador de recessões. Esta caracterização é consequência do arcabouço teórico que o órgão utiliza para cumprir seu papel de regulador do SMI, baseado em teorias econômicas ortodoxas, que prezam pela responsabilidade fiscal e

estabilidade de preço por meio de ajustes contracionistas mesmo que à custa de depressões econômicas (NEMIÑA, 2021).

O objetivo deste capítulo é analisar com o FMI a partir das duas óticas, enunciadas acima: a atuação histórica do órgão; e a sua institucionalidade. Busca-se perceber como, ao longo dos anos, a forma de atuação do Fundo, assim como sua estrutura, foi sendo alterada, se adaptando aos novos desafios e conjunturas que o SMI apresentava.

1.1 História: inserção no SMI

Para entender o FMI com profundidade, esta seção aborda o arcabouço teórico e a história do órgão. Foi analisado o intervalo entre o fim da Segunda Guerra Mundial, episódio em que o Fundo é criado, até os dias atuais. A periodização utilizada foi baseada em Serrano (2002): (i) o padrão ouro-dólar do pós-Segunda Guerra até 1971; (ii) o período de crise até 1979; e (iii) o padrão dólar flexível de 1980. A investigação vincula as mudanças observadas na forma de atuar do Fundo à evolução da história do SMI. Ou seja, entende-se que o FMI se adaptou frente às novas configurações do SMI, o que não significa, contudo, que isso se refletiu em mudanças no modo de lidar com crises de balança de pagamentos (BP) em países como a Argentina. Por sua vez, as configurações do SMI podem ser entendidas a partir de três características, que se alteram ao longo da história: a forma da moeda internacional (ou moeda-chave), o regime de câmbio e o grau de mobilidade dos capitais (PRATES, 2005).

1.1.1 O padrão ouro-dólar, do pós-Segunda Guerra até 1971

O FMI, junto com o Banco Mundial, foi criado na conferência de Bretton Woods, realizada em julho de 1944. Nela, líderes dos Aliados buscaram estabelecer planos para uma ordem econômica pós-guerra. Representantes de 44 nações aliadas, em uma tentativa de evitar os erros que levaram à Depressão de 1929 e à Segunda Guerra Mundial, se reuniram para planejar uma nova ordem econômica baseada na cooperação global (FMI, 2018).

Em Bretton Woods, buscou-se estabelecer um sistema de pagamentos internacionais alternativo ao que já havia sido experimentado: o padrão-ouro, um sistema de câmbio fixo visto

como muito rígido e deflacionário; e as desvalorizações cambiais competitivas, que eram viabilizadas por um sistema de câmbio livre e praticadas em períodos de instabilidade, como na Grande Depressão dos anos 1930. Era necessário reorganizar os acordos internacionais, que até então limitavam políticas expansionistas, de maneira a permitir que os governos realizem políticas domésticas que evitem a depressão e garantam o pleno emprego (CARVALHO, 2004).

A Segunda Guerra Mundial fora precedida por uma década marcada ou pelo desemprego e a agitação social, nos países democráticos, ou pela repressão da ditadura, sob os regimes fascistas. No início da década de 1940, temia-se que quando a guerra terminasse os problemas da década anterior retornariam, pois acreditava-se que a guerra tinha interrompido a depressão com a mobilização de recursos que impunha para a realização de guerras, mas que os problemas que a teriam gerado não haviam sido resolvidos. Era essencial construir novas formas de organização social que permitissem fugir do dilema que parecia se impor: a depressão ou a guerra (*Ibid.*).

Dois planos principais foram ali examinados: o inglês, proposto por John M. Keynes, e o norte-americano, proposto por Harry D. White. Os planos divergiam no entendimento de como opera uma economia de mercado, e refletiam os interesses dos países que cada um representava; os ingleses buscavam um arranjo que lhes desse liberdade para adotar políticas que permitissem alcançar e sustentar o pleno emprego, e os americanos pretendiam regimes cambiais organizados, que permitissem a expansão do comércio internacional e tornassem ilegal o recurso a controles administrativos contra suas exportações. Ambos os planos defendiam o controle de capital para evitar crises na BP causadas por fugas de capitais (*Ibid.*).

Os EUA eram críticos das desvalorizações competitivas (*beggar thy neighbor*) que ocorreram a partir de 1930: um país em depressão desvalorizava sua moeda de modo a impulsionar suas exportações, transferindo seus problemas para outros países, que tenderiam a fazer o mesmo, iniciando uma nova rodada de desvalorizações. Isto configurava uma guerra comercial, com países adotando diversas medidas protecionistas, o que prejudicava especialmente as exportações americanas (*Ibid.*).

O Plano White propunha a criação de um fórum que examinaria as condições econômicas dos países associados para avaliar quando as taxas de câmbio poderiam ser ajustadas, eliminando desvalorizações oportunistas (regime de câmbio fixo "ajustável").

Também financiaria o ajuste de curto prazo de problemas na BP dos países membros, de modo a evitar que pressões passageiras sobre as taxas de câmbio. Haveria um Fundo – o FMI – que conteria moedas de todos os países associados, assim, sempre que um país enfrentasse problemas de pagamentos com parceiros poderia recorrer à instituição para comprar temporariamente a moeda de que precisasse, enquanto promovesse os ajustes necessários na operação de sua economia; ou seja, um fundo de estabilização. Assim, as moedas nacionais com aceitação internacional, notadamente o dólar, continuariam sendo o meio de pagamento nas operações estrangeiras, a criação de liquidez internacional continuaria dependendo das políticas monetárias dos países que emitissem essas moedas internacionalmente aceitas, e não se estabeleceu restrição às reservas dos países membros (*Ibid.*).

A proposta vencedora na conferência foi a americana, devido à hegemonia do país consolidada durante a Segunda Guerra Mundial que marcou a nova ordem mundial que se estabeleceu no pós-guerra. Em resumo, significou a criação do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD, hoje o Banco Mundial) e o estabelecimento de um sistema de taxas de câmbio vinculadas ao dólar, sendo responsabilidade do FMI fiscalizar as taxas de câmbio e conceder empréstimos em casos de desequilíbrio na BP, servindo como um instrumento de estabilização monetária internacional. Caso a taxa de câmbio ultrapassasse um "ponto de sustentação", o país deveria comprar ou vender sua moeda para manter a paridade com o dólar dos EUA dentro dos limites permitidos. O ponto de sustentação (ou "de intervenção") seria definido em 1% acima ou abaixo do câmbio original em dólar, e o câmbio original em dólar era definido por cada país no momento de sua adesão ao sistema. Por sua vez, os EUA deveriam manter a conversibilidade de sua moeda em 35 dólares por onça de ouro, e por isso este sistema ficou conhecido como "padrão dólar-ouro" (FMI, 2018).

A partir do estabelecimento do FMI, surge o Paradoxo de Triffin: o mundo, a partir de Bretton Woods, precisaria de dólares para acomodar a expansão do comércio internacional, mas dólares se tornavam disponíveis para outros países quando os EUA tinham déficits em suas operações externas e pagavam pela diferença enviando dólares ao exterior, aumentando a liquidez internacional; esse aumento de liquidez, ao ser gerado por déficits na BP dos EUA, contribuía para enfraquecer a confiança no próprio dólar — quanto mais liquidez fosse criada, maior a desconfiança no valor da moeda americana (SERRANO, 2002).

Além do paradoxo, esteve no centro das discussões do período o conceito de Privilégio Exorbitante dos EUA. A analogia feita para discutir esse ponto é a de que os EUA, ao controlar a emissão da moeda internacional, faziam o papel de BC do mundo. Ou seja, o país não tem restrição global na BP, posto que podiam financiar seus déficits emitindo sua própria moeda sem lastro, e, além disso, sua autoridade monetária determina unilateralmente a taxa de juros mundial (*Ibid.*).

A hegemonia americana fica explícita, além da questão da moeda-chave, na gestão do Fundo. No fundo internacional de estabilização que estava a ser criado, os EUA tiveram poder de voto inicial de 31,3%. A União Soviética havia ficado em terceiro lugar após o Reino Unido, mas insatisfeita com esta decisão e descontente com o domínio americano, a delegação russa retirou-se da conferência. Os países da América Latina representariam apenas 5% dos votos (AMIUNE, 2021).

Em Bretton Woods, a principal preocupação era a volta da depressão no pós-guerra, mas já no imediato pós-guerra, o diagnóstico era outro, visto que o contexto era propício para um processo inflacionário. A estabilidade cambial internacional poderia ser abalada mais por políticas econômicas que tentassem acentuar a demanda agregada doméstica para além dos níveis de produção possíveis em cada economia, do que por falta de demanda por parte dos países importadores. Isto devido ao excesso de demanda causado pela tentativa dos países europeus de se recuperar rapidamente (com destaque para o Plano Marshall lançado pelo Presidente Truman em 1947) e dos países subdesenvolvidos de crescer. Além disso, muitos países haviam adotado legislação voltada para a consagração do pleno emprego e a manutenção de elevado nível de atividades como objetivo de política, ou seja, voltada para políticas econômicas expansionistas (CARVALHO, 2004).

De 1945 até o fim do regime de conversibilidade ouro-dólar, observou-se um período de financiamento relativamente baixo pelo FMI, visto que o Plano Marshall assumiu em grande parte esse papel. Assim, o FMI não serviu como fundo de estabilização monetária como havia sido pensado em Bretton Woods nos seus anos iniciais e decisivos, durante a escassez de dólares. A função que desempenhou foi de facilitar a mudança dos países para a taxa de câmbio com paridade ao dólar, e de auxiliar na remoção de restrições ao comércio que haviam sido postas em prática antes e durante a guerra. Além disso, foi um período de consagração teórica

do arcabouço teórico ortodoxo da instituição, que defendia a implementação de políticas restritivas para fazer frente as crises econômicas. “Assim é que o FMI passaria à percepção popular como criador de recessões, como instituição que sempre intervém no sentido de combater inflações, ainda que às custas do nível de atividades” (*Ibid.*, p.10).

1.1.2 O período de crise até 1979

Ao longo da década de 1960 vai ficando claro para o governo americano que um realinhamento cambial se torna necessário para desacelerar o declínio relativo da competitividade dos EUA. No entanto, a desvalorização do dólar via aumento do preço do dólar em ouro trazia em si o risco de uma fuga para o ouro. Com isso vinha o perigo da reintrodução da restrição na BP para a economia americana, à medida que pagamentos internacionais passassem a ser feitos diretamente em ouro em vez de em dólar (SERRANO, 2002, p.13)

Os EUA vetaram todas as propostas de reforma na direção de uma moeda verdadeiramente internacional, pois, embora não tivessem as desvantagens de dar poder aos países produtores de ouro (como URSS e França), se implementadas reintroduziriam a restrição da BP em sua economia, o que era considerado inaceitável pelo governo americano. Essa situação caracteriza “o dilema de Nixon”: o governo americano queria, ao mesmo tempo, desvalorizar o dólar e não comprometer o papel do dólar como moeda internacional. A solução encontrada pelos EUA para esse dilema foi decretar unilateralmente a inconvertibilidade do dólar em ouro em 1971, como preparação para a iniciativa de desvalorização do dólar, que começaria em 1973 (SERRANO, 2002).

O FMI nada podia fazer quanto à BP dos EUA. Por isso foi impotente para impedir o desmoronamento do regime cambial criado em 1944; entre 1971 e 1973 todos os países desenvolvidos abandonaram o regime cambial de Bretton Woods e passaram a cuidar de suas BPs do modo que julgassem adequado. Sem o compromisso de não aplicar desvalorizações competitivas, as moedas flutuaram livremente e o poder de empréstimo, antes muito concentrado nos Estados e no FMI, foi assumido pelos bancos. Assim, o órgão perde parte de seu espaço de funcionamento (CARVALHO, 2004).

A decisão americana de desmontar o sistema de Bretton Woods fez a economia mundial capitalista entrar num período de grande turbulência. A nova situação de inconvertibilidade e flexibilização das taxas de câmbio dos países centrais gerou grandes ondas especulativas, dado

um contexto em que a demanda efetiva e a liquidez internacional cresciam, impulsionadas tanto pelo crescimento da economia americana quanto pela expansão do circuito *offshore* do eurodólar. O acirramento das rivalidades entre Estados capitalistas e a complexa situação geopolítica pela Guerra Fria da década de 1970 contribuíram para essa instabilidade sistêmica. Ainda, os choques do petróleo levaram a uma explosão inflacionária jamais vista em tempos de paz nos países centrais (SERRANO, 2002).

Desde a conferência de Bretton Woods, era nítido no plano das motivações oficiais que os clientes preferenciais do FMI seriam países desenvolvidos. “As autoridades do Fundo frequentemente reafirmaram sua visão de que não cabia à instituição considerar aspectos ligados ao desenvolvimento econômico em suas decisões de concessão de apoio financeiro” (CARVALHO, 2004, p.11). As coisas mudaram no final da década de 1970: os países desenvolvidos continuaram a ser as principais fontes de recursos financeiros do Fundo, mas os tomadores de empréstimos passaram a ser quase que exclusivamente os países subdesenvolvidos².

Nesse contexto, as estratégias tradicionais do FMI, desenhadas para tratar de problemas na BP de curto prazo – principalmente empréstimos de curto prazo para enfrentar problemas de liquidez e evitar desvalorizações desestabilizadoras –, não funcionariam adequadamente no caso dos seus novos clientes. Nestes se encontram déficits crônicos, como no caso das contas de rendas, em que remessas de lucros e pagamento de juros sobre dívida externa são fatores de pesada e permanente pressão. Também há acentuada volatilidade nas relações comerciais, em razão da dependência da exportação de matérias-primas e produtos agrícolas, cujos preços flutuam mais amplamente que os dos produtos industrializados. Nos países subdesenvolvidos, políticas de demanda agregada podem agravar as dificuldades, mas dificilmente problemas na BP poderão ser resolvidos pela calibragem das políticas fiscal e monetária, como parecia ser suficiente no caso dos países industrializados (CARVALHO, 2004).

De maneira geral, diante do momento de alteração do SMI desencadeado pelo fim da conversibilidade, o FMI não conseguiu atuar como órgão de supervisão dos fluxos internacionais. Isto se evidencia, por exemplo, na falta de intervenção frente à crescente dívida

² Cabe constatar que os países desenvolvidos tomaram recursos significativos na Crise da Zona Euro em 2009 e 2010, e também na Crise da Covid-19 em 2020, destoando do padrão histórico.

externa da América Latina, que atingiu níveis insustentáveis na década de 1980. Assim, houve uma intensa integração financeira entre os países, com fluxo de capitais em direção à periferia, com ausência de uma instituição reguladora. Os mercados se depararam com uma extrema liberdade de manobra e atuação (GRIFFITH-JONES, SUNKEL, 1986).

Em face dessa nova situação o FMI criou novos mecanismos de empréstimos, com condicionalidades estruturais, mediante as quais o país cliente se compromete não somente com certos parâmetros de política macroeconômica, mas também com mudanças relativamente profundas na sua estrutura institucional. “Apesar de não ter mandato para tanto, o Fundo mudou sua missão de monitor da estabilidade financeira internacional, que nunca pôde exercer adequadamente, para a de orientador de estratégias de desenvolvimento, para a qual nunca teve qualquer qualificação especial” (CARVALHO, 2004, p.12).

Assim, na década de 1970 a atuação do FMI foi marcada por um momento de transição no perfil de seus clientes tomadores de empréstimos, que passam a ser majoritariamente países subdesenvolvidos. Com a mudança, se fez necessário desenvolver novos mecanismos de empréstimo que contivessem condicionalidades estruturais.

1.1.3 O padrão dólar flexível de 1980

No final de 1979 vem uma nova e decisiva guinada na política monetária americana com o choque dos juros de Paul Volcker. As taxas de juros atingem níveis sem precedentes e são acompanhadas por uma onda de inovações e desregulações financeiras que, desde então, vêm se espalhando por todo o mundo. Essa política gerou uma recessão mundial na qual os preços das commodities caíram e a inflação internacional aos poucos se reduziu. Os EUA, a partir de então, retomam progressivamente o controle do SMI. “Os demais países centrais, finalmente convencidos da futilidade de questionar a centralidade do dólar no novo sistema, passam a aceitar um novo padrão monetário internacional, o padrão dólar flexível” (SERRANO, 2002, p.14).

No padrão dólar flexível os EUA podem incorrer em déficits na BP e financiá-los com ativos denominados em sua própria moeda, ou seja, elimina-se a sua restrição externa. Os EUA passam a poder incorrer em déficits em conta corrente permanentes e crescentes, sem se

preocuparem com o fato de seu passivo externo líquido estar aumentando, uma vez que esse passivo externo é composto de obrigações denominadas na própria moeda americana e não conversíveis em mais nada (SERRANO, 2002).

Essa ausência de conversibilidade em ouro dá ao dólar a liberdade de variar sua paridade em relação a moedas dos outros países conforme sua conveniência, através de mudanças da taxa de juros americana. Não há mais o medo de uma fuga para o ouro, pois o novo padrão dólar é inteiramente inconvertível. Como o dólar é o meio de pagamento internacional e a unidade de conta nos contratos e nos preços dos mercados internacionais, acaba por se tornar também a principal reserva de valor junto com os títulos da dívida pública americana (*Ibid.*).

Flutuações na paridade do dólar com as outras moedas têm grandes efeitos negativos nos países emissores das outras moedas, que perdem competitividade quando se valorizam, o que piora sua restrição externa, e sofrem pressões inflacionárias quando se desvalorizam em relação ao dólar. Os EUA perdem competitividade quando o dólar se valoriza, mas não têm restrição externa e podem deixar seu déficit em conta corrente crescer. Por outro lado, quando o dólar se desvaloriza, o efeito inflacionário direto é mínimo, pois a maior parte dos mercados internacionais de commodities e petróleo tem preços que são fixados em dólar. A liberdade para fazer flutuar o dólar permite que os EUA não tenham que perder competitividade real em nome da manutenção de sua preeminência financeira e monetária. Desta forma, estabeleceu-se na economia internacional a contradição entre a força do dólar como moeda de reserva e a fraqueza na BP norte-americana (*Ibid.*).

O SMI que persevera até a atualidade é caracterizado pela combinação entre o dólar flexível, o regime de câmbio flutuante e a livre mobilidade de capitais. A sua dinâmica é marcada pela Globalização Financeira (PLIHON, 1995) e pelo *finance-led capitalism* (GUTTMANN, 2015), ambos conceitos que serão abordados a seguir.

O termo “globalização financeira” refere-se, basicamente, a dois processos: no âmbito interno, a liberalização financeira, que promove a abolição dos limites entre os diversos segmentos dos mercados financeiros e estimula um processo de interpenetração desses com os mercados monetários; do ponto de vista externo, a integração desses mercados monetários e financeiros domésticos aos mercados globalizados, como fruto da crescente mobilidade de capitais. O SMI torna-se, assim, um “megamercado único do dinheiro” viabilizado por dois

campos: espacial (graças o desenvolvimento das tecnologias de comunicação) e temporal (já que funciona de modo ininterrupto, em diversas praças financeiras do globo) (PLIHON, 1995; DE CONTI, PRATES, PLIHON, 2014)

O desenvolvimento desse SMI se dá sob uma lógica financeirizada. O papel das finanças vai ganhando força sobretudo por três fatores correlacionados: financeirização, securitização e bancos múltiplos/universais. O primeiro fator diz respeito ao movimento das “motivações financeiras se tornarem dominantes para a maioria dos agentes econômicos” (GUTTMANN, 2016, p.91) e deve ser analisado à luz da mudança estrutural do sistema bancário e dos instrumentos financeiros. O surgimento de bancos múltiplos - que condensam as funções de banco comercial e banco de investimento – bem como as inovações financeiras, que ampliam a liquidez e transferem os riscos de crédito através da securitização e de derivativos financeiros, se fundem em um único regime de acumulação centrado nas finanças, o *finance-led capitalism*. Assim, se, em um primeiro momento, a função do Sistema Financeiro Internacional era de garantir o financiamento do comércio mundial e das BPs, atualmente está cada vez mais claro o descolamento dos fluxos financeiros internacionais das necessidades da economia mundial (PLIHON, 1995).

Há ainda dois conceitos imprescindíveis para ter um panorama completo do SMI contemporâneo, que o FMI é responsável por supervisionar: a hierarquia das moedas e o ciclo de liquidez internacional. Estes ajudam a compreender os limites que são impostos ao setor externo dos países periféricos.

Historicamente, a integração dos países e de suas divisas no SMI mostrou-se sempre assimétrica. No SMI contemporâneo, a hegemonia financeira americana, marcada pela dimensão do mercado financeiro americano e suas instituições financeiras, asseguram ao dólar o seu papel como moeda mais usada no mundo, em todas as três funções da moeda: reserva de valor, meio de pagamento e unidade de conta. As moedas que não têm qualquer uso à nível internacional, como o peso argentino, são denominadas de moedas periféricas. A linha de raciocínio por trás dessa definição é a de que tais moedas são consideradas dinheiro nos países em que são emitidas, mas a nível global, não. Dentre as moedas periféricas, também existem gradações, que variam conforme sua capacidade de exercer as três funções da moeda em seu próprio país de emissão (DE CONTI, PRATES, PLIHON, 2014).

A representação dessa assimetria de moedas no atual Sistema Financeiro Internacional encontra-se na figura abaixo.

Figura 1 – SMI e a hierarquia de moedas



Fonte: De Conti, Prates e Plihon (2014).

Uma vez que as moedas periféricas não cumprem as funções clássicas da moeda a nível internacional, elas são demandadas somente como ativos financeiros e, por consequência, vistas em termo de risco e retorno. Em um ambiente de apetite ao risco (*search for yield*) elas são mais demandadas e, por outro lado, em momentos de maior preferência pela liquidez e aversão ao risco, há uma busca pelas moedas centrais e fuga de moedas periféricas (*flight to quality*) (DE CONTI, PRATES, PLIHON, 2014).

O ciclo de liquidez, por sua vez, é um fenômeno monetário e financeiro que pode ser definido como a oscilação periódica das transações financeiras internacionais, com etapas ascendentes e descendentes, que condicionam a disponibilidade de financiamento no sistema internacional – sobretudo para a periferia (BIANCARELLI, 2007).

Há alguns fatores que podem ser apontados como *drivers* do ciclo de liquidez. O baixo patamar da taxa de juros nos EUA é um dos mais importantes canais de transmissão da política monetária americana para a etapa ascendente do ciclo, que é caracterizada pela euforia dos agentes em investir em diferentes ativos financeiros, como ações, commodities e moedas. No sentido oposto, uma política monetária avessa à inflação e de aumento do nível da taxa de juros, faz com que a atuação dos agentes econômicos em um ambiente de incerteza seja pessimista, o que costuma ocasionar movimentos abruptos de reversão de tendência e forte saída de capitais de países emergentes (*sudden stop*) em direção ao *safe heaven* (geralmente, títulos da dívida pública americana e o mercado de derivativos de dólar). A fase descendente, portanto, costuma penalizar as moedas periféricas (ROSSI, 2016).

Diante dessa configuração do SMI, passa-se a analisar como o FMI atuou a partir do dólar flexível para promover estabilidade no SMI. Entre 1976 e 1986, o nível de empréstimos foi relativamente baixo, com poucas condicionalidades ligadas aos empréstimos, posto que o FMI estava se adaptando ao perfil de seus tomadores de empréstimos. A partir de então, o volume de financiamentos expandiu-se acentuadamente, sujeito a níveis mais elevados de condicionalidade (FMI, 2001)

Na década de 1980, houve a crise da dívida nos países subdesenvolvidos, com dificuldade de se conseguir financiamento externo - os empréstimos bancários encarecem, passam a não ser renovados etc.-, e na década de 1990 ocorreram recorrentes crises financeiras, como as do Brasil, Rússia e México. Perante o cenário, o FMI agiu como credor de última instância para os países subdesenvolvidos, entre eles, a Argentina, que se endividou em patamares críticos. Foram desembolsados vários financiamentos de assistência, aumentando com o tempo a magnitude e a velocidade de aprovação dos créditos. Estes foram, em sua maioria, condicionados ao cumprimento de políticas de orientação neoliberal que promoveram ajustes recessivos nos países devedores (NEMIÑA, 2021).

O receituário econômico ortodoxo do FMI toma como ponto de partida de sua análise a ideia de que se um país tem um problema de BP é porque há um excesso de demanda interna. Bacha (1983, p.13) argumenta que é fácil imaginar mais de uma situação em que tal não seja o caso, porém “a obtusidade do FMI a este respeito é à prova de erro, se o objetivo do programa é melhorar a balança comercial, pois sempre será verdade que a contração da demanda interna corresponderá uma melhoria da balança comercial”.

Para controlar a demanda interna, por sua vez, a metodologia do FMI baseia-se no receituário econômico de austeridade fiscal (equilíbrio orçamentário) e políticas monetárias rígidas. Este tornou-se o modelo recomendado pelo FMI a ser implementado em todas as economias, quase que independente das especificidades de cada país. O órgão não se coloca disposto a alterar sua forma de atuação, independente de críticas advindas de importantes nomes, organismos econômicos e governos, principalmente de países subdesenvolvidos, além das medidas austeras já terem se mostrado falhas em diversas ocasiões, como por exemplo na crise das economias asiática no fim da década de 1990 e na crise argentina de 2001 (STIGLITZ, 2000).

Desde o fim da Guerra Fria, as pessoas encarregadas de levar o evangelho do livre mercado até os mais longínquos cantos do mundo ganharam um poder tremendo. Esses economistas, burocratas e funcionários agem em nome dos Estados Unidos e dos outros países industriais avançados, mas falam uma língua que poucos cidadãos medianos compreendem e que poucos dos responsáveis pelo traçado das políticas se dão ao trabalho de traduzir. Hoje em dia a política econômica talvez constitua a parte mais importante da interação dos EUA com o resto do mundo. Entretanto, a cultura da política econômica internacional na mais poderosa democracia do mundo não é democrática (STIGLITZ, 2000, p.6).

Nos anos 2000, período de crescimento sustentado da economia mundial, houve um declínio no crédito do FMI. A bonança na periferia, que refletiu o movimento de *search for yield* do capital internacional, estimulou um período de crescimento que possibilitou o distanciamento das tradicionais políticas e condicionalidades do FMI voltadas para o ajuste fiscal. Vários países – entre eles, a Argentina – cancelaram antecipadamente suas dívidas com a organização. Houve também uma crise financeira interna do órgão: o colapso das receitas derivadas dos juros dos créditos desencadeou um déficit operacional sem precedentes, o que motivou a venda de parte de suas participações em ouro (FMI, 2018; NEMIÑA, 2021).

Os países periféricos passaram a pressionar por algumas reformas na governança do FMI. Como um balanço, tem-se que as alterações foram superficiais e insuficientes para fazer frente às assimetrias no órgão.

Primero, promovieron una reforma en las condicionalidades del FMI que logró focalizarlas en sus áreas de responsabilidad central, pero no logró disminuir la cantidad ni eliminar el estigma. Segundo, reclamaron un cambio en la estructura de poder con el fin de mejorar la representación de las economías emergentes; pero la reforma dejó insatisfacción en la periferia: solo se logró una tibia y demorada redistribución del 6% de los votos hacia los países en desarrollo (en especial, los BRICS), mientras que EUA mantuvo su poder de veto y el G7, en conjunto, más del 40% de los votos. Adicionalmente al aumento y distribución de cuotas, el FMI aumentó los “votos básicos” (votos asignados a cada país independientemente de su aporte de capital/cuota), unificó la fórmula para calcular la cuota y permitió nominar un segundo director ejecutivo alterno para las sillas de más de siete miembros (NEMIÑA, 2021, p.36).

Diante da eclosão da Crise Financeira Global de 2008, o G20 promoveu o FMI como o principal instrumento multilateral encarregado de promover a estabilidade financeira global, de forma que seus recursos foram duplicados com a aprovação da 14ª reforma de quotas. O Fundo tornou seu financiamento mais acessível, facilitou a concentração dos desembolsos no início dos programas, simplificou seu cardápio de linhas de financiamento - as linhas serão abordadas na seção 1.2.2 (NEMIÑA, 2021).

Nos anos após a crise, concentrou-se a maior parte do financiamento na periferia da Europa, onde o euro limitava a margem para a política monetária anticíclica, e na América Latina, em que se observam três características principais.

Primero, la aprobación de créditos precautorios a países con acceso al mercado internacional de capital (México, Colombia, Perú y Chile) para mitigar un eventual deterioro de la calificación crediticia. Segundo, el otorgamiento de desembolsos a países de ingreso bajo concentrados mayoritariamente en el Caribe, con limitado acceso a financiamiento en los mercados de capital. Tercero, la aprobación de programas de tramo superior a la Argentina, Ecuador y otras naciones, junto a veinte programas de desembolso rápido para enfrentar el impacto de la pandemia Covid-19. (NEMIÑA, 2021, p.37).

Durante os anos 2000, e mais fortemente após a Crise de 2008, o FMI realizou algumas mudanças visando diminuir o estigma associado aos seus créditos, que são alvos de protestos sociais por serem vinculados a recessões, deterioração de políticas de seguridade social, aumento das desigualdades e desregulamentação financeira. O órgão limitou as condicionalidades tradicionais vis-à-vis uma maior utilização de medidas de pré-qualificação e procurou restringir sua atuação às suas principais áreas de expertise, ou seja, questões monetárias, fiscais, cambiais e financeiras. Embora mantenha a centralidade das políticas de liberalização, abertura e prudência fiscal e monetária, são perceptíveis algumas iniciativas que mostram uma maior preocupação com a regulação pública, a dimensão social e a boa governança como requisitos para o crescimento. A promoção de uma agenda social foi vista como um caminho para reverter a crescente deslegitimação da globalização e de sua própria atuação. Desde 2009, os programas do FMI incluem metas de gastos sociais em países de baixa renda. A decisão foi posteriormente estendida a programas com países de renda média, mas o impacto foi limitado, pois, na maioria dos casos, o descumprimento das metas não resultava em uma sanção formal (NEMIÑA, 2021).

Durante a crise da Covid-19, o FMI declarou que os países poderiam gastar mais do que previsto no orçamento para mitigar o impacto econômico e social da pandemia, o que seria contrário ao arcabouço clássico do órgão. Entretanto, há uma presunção de que a agência evoque novamente a consolidação fiscal e puna a política fiscal anticíclica praticada pelos países, especialmente aqueles que historicamente não possuem um equilíbrio fiscal, reproduzindo o histórico *double standard* presente no FMI. O desfecho não pode ainda ser visto em sua totalidade devido a contemporaneidade da discussão (*Ibid.*).

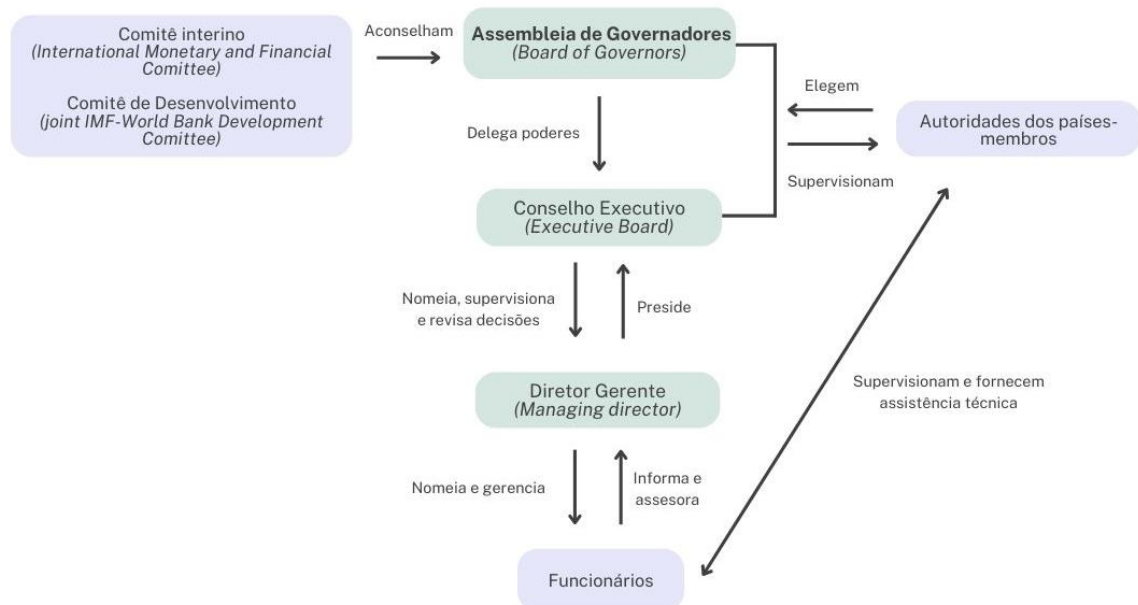
1.2 Estrutura institucional

Feita a análise da história do FMI, passa-se a analisar a sua estrutura atual. Primeiro, é abarcada a estrutura de governança, compreendendo quem são os agentes que compõem o Fundo e qual o peso que é atribuído aos seus integrantes. Segundo, trata-se da estrutura financeira, explicando os departamentos em torno dos quais ela está organizada e, por último, como a instituição é financiada.

1.2.1 Estrutura de governança

Esta seção é dedicada para compreender a estrutura de governança do FMI, esquematizada no diagrama da *Figura 2*. Julgou-se necessário analisá-la para compreender quem são os agentes que têm poder de decisão dentro do órgão e, a partir disso, ter uma visão sobre os interesses que o Fundo contempla.

Figura 2 - Estrutura de governança do FMI



Fonte: FMI (2022). Elaboração própria.

No momento em que se afilia ao fundo, cada país recebe uma quota de *Special Drawing Rights* (SDRs), ativo de reserva internacional que será abordado com profundidade na *seção*

1.2.2. O tamanho da quota é amplamente baseado em sua posição relativa na economia mundial e no nível de abertura econômica do país. A quota representa o compromisso financeiro máximo de cada país com o FMI e determina seu poder de voto, tanto na Assembleia de Governadores, quanto no Conselho Executivo.

Na *Tabela 1*, que mostra os 10 maiores quotistas, fica escancarada a forte influência dos EUA no órgão, que possui 17,46% das quotas (SDR 82,99 bilhões), enquanto a Argentina possui 0,66% (SDR 3,19 bilhões). Há uma revisão geral das quotas a cada cinco anos, mas é necessária a aprovação de 85% para qualquer modificação, de forma que os EUA por si só conseguem vetar e os países europeus conjuntamente também (FMI, 2018).

Tabela 1 - 10 maiores quotistas do FMI (Assembleia de Governadores)

	País	Quotas (milhões SDR)	Porcentagem
1	Estados Unidos	37 149,30	17,46
2	Japão	13 312,80	6,26
3	Alemanha	13 008,20	6,11
4	Reino Unido	10 738,50	5,05
5	França	10 738,50	5,05
6	Itália	7 055,50	3,32
7	Arábia Saudita	6 985,50	3,28
8	China	6 369,20	2,99
9	Canadá	6 369,20	2,99
10	Rússia	5 945,40	2,79

Fonte: FMI (2022). Elaboração própria.

A 14ª Revisão de Quotas, aprovada em 2010 como medida de enfrentamento à Crise Financeira Global de 2008, foi implementada apenas em 2016, devido a relutância do Congresso americano em aprovar a reforma. A 15ª revisão, que deveria ter sido concluída em 2015, foi concluída sem alterações em 2019, e a 16ª revisão está prevista para ser concluída em 2023, e provavelmente não entrará em vigor antes de 2025. Assim, as quotas e, portanto, os pesos na governança do FMI estão desatualizados há 12 anos. De acordo com Mohan (2021, p.46), *“the reluctance exhibited collectively by advanced economies to accept broader governance changes, despite the momentous economic shifts, is illustrated by the five-year delay in ratification of the 14th Review of IMF Quotas by the United States Congress”*.

Para que as quotas sejam menos concentradas, seria necessário delinear-las de forma que reflitam mais adequadamente a participação na economia global dos países membros, através da revisão da fórmula das quotas essencialmente aumentando o peso do Produto Interno Bruto (PIB) e reduzindo o da abertura econômica. Também é preciso aumentar a alocação de quotas

dos países subdesenvolvidos, independentemente do tamanho de sua economia, para que o FMI consiga cumprir seu papel de estabilizador do SMI, e não se consolide como um difusor dos interesses dos países centrais (MOHAN, 2021). A seguir, mostra-se a fórmula vigente, aprovada em 2008 (FMI, 2022):

$$0,50 * PIB + 0,3 * Abertura + 0,15 * Variabilidade + 0,05 * Reservas$$

A **Assembleia de Governadores**, o mais alto órgão decisório do FMI, é composto por um governador e um suplente para cada país membro, que hoje são 190 países. O governador é nomeado pelo país membro e geralmente é o Ministro da Economia ou o presidente do BC. Todos os poderes do FMI são conferidos à Assembleia de Governadores, que se reúne normalmente uma vez por ano, sendo o árbitro final para alterar e interpretar os *Articles of Agreement*. A Assembleia de Governadores do FMI é assessorada pelo Comitê Interino e pelo Comitê de Desenvolvimento, que se reúnem duas vezes por ano e examinam assuntos relativos ao SMI e à transferência de recursos do FMI (FMI, 2018). É responsável, entre outras coisas, por aprovar aumentos de quotas, alocar ou cancelar SDRs, e admitir ou expulsar membros. As decisões da Assembleia de Governadores são tomadas por maioria de votos.

A Argentina é um país de relativa importância no FMI em relação aos países subdesenvolvidos, ocupando a 32ª posição em ordem de poder de voto (0,66%, como enunciado acima). O atual governador da Argentina é Sergio Tomás Massa (ministro da Economia), e seu substituto é Miguel Angel Pesce (FMI, 2022).

O **Conselho Executivo** é responsável pela condução dos negócios do dia a dia do FMI, de forma que se reúne várias vezes por semana para tratar desde as revisões da equipe de funcionários do Fundo, que são chefiados pelo Diretor Gerente do FMI, até questões políticas da economia global. É composto por 24 Conselheiros e pelo Diretor-geral, que atua como Presidente, assistido por quatro Diretores Executivos Adjuntos. Desde a criação do fundo, esse cargo é ocupado por um europeu, sendo atualmente Kristalina Georgieva (búlgara). Dentre os 24 Conselheiros, existem 7 assentos permanentes que representam países de forma individual e 17 membros que são eleitos bienalmente que representam um grupo de países. Os membros permanentes e seu poder de voto são: EUA (16,5%), Japão (6,14%), China (6,05%), Alemanha

(5,31%), França (4,03%), Reino Unido (4,03%), Rússia (2,68%) e Arábia Saudita (2,01%) (*Ibid.*).

O grupo da Argentina é composto por: Bolívia, Chile, Paraguai, Peru e Uruguai. Em conjunto, o grupo tem 1,59% de poder de voto. A Argentina é o membro com maior peso no grupo, de forma que seu representante costuma ocupar uma das 24 cadeiras do conselho do FMI. Atualmente, o diretor do grupo é Luis Barriga (chileno) e seu alternante é Sergio Chodos (argentino) (*Ibid.*).

Se percebe apenas pela estrutura exposta que o fundo, apesar de multilateral, está embrenhado nas hierarquias de poder entre as nações. Tem-se que os países centrais possuem uma influência muito maior comparada com a dos países periféricos pela própria estrutura de governança. É um órgão, assim, assimétrico, que reflete as vontades dos países que já estão estabelecidos de forma privilegiada no SMI. Apenas os 10 países com maiores quotas, expostos na *Tabela 1*, representam 55,3% do poder de voto total.

Essa desigualdade entre os países fica evidente, também, ao analisar o poder que os EUA exercem dentro do Fundo. Devido ao tamanho de suas quotas, 17,46% na Assembleia dos Governadores, e 16,5% no Conselho Executivo, o país é o único acionista, entre os 190, com poder de veto, posto que para as decisões mais relevantes é necessária a aprovação por 85% dos votos.

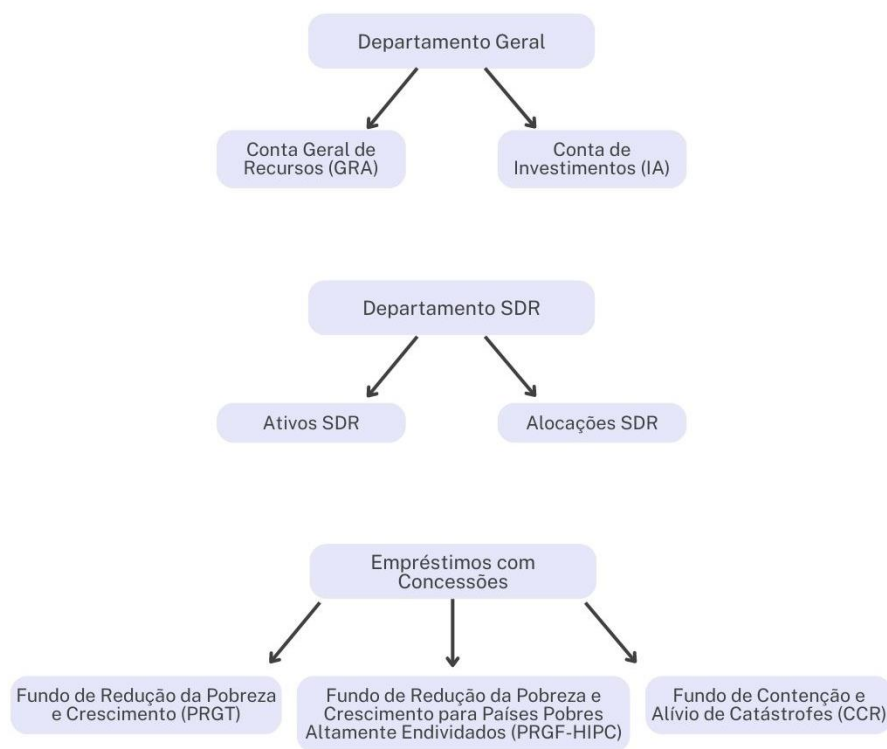
1.2.2 Estrutura financeira

A estrutura financeira atual do FMI é organizada em três divisões, como mostra a *Figura 3*: o Departamento Geral, os Empréstimos com Concessões e o Departamento SDR. Elas serão abordadas a seguir na ordem cronológica em que foram criadas.

A estrutura financeira original, criada na conferência de Bretton Woods, refletia o propósito básico do FMI de financiar os desequilíbrios de pagamentos de curto prazo entre os países membros sob o sistema de taxa de câmbio fixo criado após a Segunda Guerra Mundial. Como os mercados de capitais não estavam integrados naquela época, esses desequilíbrios de pagamentos surgiam sobretudo do comércio e de outras transações correntes entre os países. O mecanismo financeiro projetado para cumprir esse fim está no **Departamento Geral** do FMI,

especificamente na Conta Geral de Recursos, ou GRA, e continua funcionando atualmente (FMI, 2001).

Figura 3 - Estrutura financeira do FMI



Fonte: FMI (2022). Elaboração própria.

A maior parte dos empréstimos até hoje feitos pelo Fundo é pela GRA. Os instrumentos de empréstimo dessa conta evoluíram ao longo dos anos; inicialmente, seguiam exclusivamente as políticas gerais institucionais do Fundo, através de tranches de crédito, em particular, sob *Stand-By Arrangements* (SBA). A partir da década de 1960, políticas especiais foram desenvolvidas, como o *Extended Fund Facility* (EFF), criado em 1974 (FMI, 2018). A seguir, se aprofunda nesses dois mecanismos, que foram os principais instrumentos de empréstimos utilizados entre o FMI e a Argentina.

O regime de SBA é o mais usado instrumento de empréstimo da instituição. Inicialmente concebidos como instrumentos de precaução, a serem utilizados apenas se surgissem dificuldades na BP, recentemente têm sido usados mais comumente como fonte de financiamento externo. SBAs normalmente cobrem um período de 1 a 2 anos. A liquidação da dívida é esperada de 3 a 4 anos em prestações trimestrais.

Por outro lado, através do EFF, o FMI apoia programas econômicos, geralmente de 3 anos, que visam superar as dificuldades na BP decorrentes de problemas macroeconômicos e estruturais. Normalmente, o programa econômico do membro estabelece os objetivos gerais para o triênio e as políticas específicas para o primeiro ano; as políticas para os anos subsequentes são definidas no momento das revisões do programa. Os montantes sacados devem ser reembolsados ao longo de 4 a 10 anos, em 12 prestações semestrais iguais (FMI, 2022).

As principais diferenças entre esses dois mecanismos é que o SBA é de curto prazo com condicionalidades mais brandas, enquanto o EFF é de médio e longo prazo, com termos de concessão mais rigorosos por tratarem questões estruturais (*Ibid.*).

Cabe citar o Mecanismo de Financiamento Compensatório (CFF), criado em 1963 para ajudar os membros a lidar com déficits temporários de exportação causados por choques exógenos, visto que foi utilizado pela Argentina em distintas ocasiões. Desde 2002, entretanto, o CFF não foi utilizado por nenhum país, em decorrência de alterações no mecanismo introduzidas em 2000, no contexto de uma revisão ampla das facilidades do Fundo (FMI, 2018).

Para solicitar um empréstimo, o país membro deve enviar uma Carta de Intenção explicando o porquê da necessidade de recursos. O FMI faz um levantamento técnico e econômico do país que envia a Carta de Intenção, de forma a verificar para quais fins destina-se o possível valor emprestado. O nível de desenvolvimento de um país, seu saldo na BP, sua reserva externa e seu nível de endividamento são alguns dos fatores que influenciam as decisões de empréstimo (FMI, 2001).

Após 2008, com a Crise Financeira Global, o FMI fortaleceu o portfólio de ferramentas de empréstimos do GRA para atender às necessidades de financiamento dos países membros, salvaguardando os recursos do FMI. Os instrumentos de empréstimo existentes foram modificados e novos foram criados, incluindo a Linha de Crédito Flexível (FCL), Linha de Precaução e Liquidez (PLL) e Instrumento de Financiamento Rápido (RFI) (FMI, 2018).

O FMI gera renda principalmente por meio de atividades de empréstimos e investimentos. Desde a sua criação, o Fundo se apoia principalmente em atividades de empréstimo para financiar suas despesas administrativas. O rendimento do empréstimo é derivado dos juros. Além disso, o uso do crédito do FMI está sujeito a outras taxas, como juros

de serviço, taxas de garantia e juros especiais. Uma pequena quantidade de renda também é gerada pelo recebimento de juros sobre as participações do FMI nos SDRs (*Ibid.*).

Ao longo dos anos, uma série de medidas permitiram ao FMI diversificar suas fontes de renda. Em 1978, a Segunda Emenda do Artigo de Acordo do FMI autorizou o estabelecimento da Conta de Investimento (IA). A IA foi ativada em 2006, em grande parte devido à deterioração da posição de rendimento do FMI como resultado de uma queda no crédito em circulação, com uma transferência da GRA de US\$ 5,9 bilhões. Ao longo da década de 2010, houve um movimento de ampliação da liberdade da IA, no sentido de permitir a diversificação das fontes de recursos do órgão, ampliando a gama de instrumentos que podem ser utilizadas para gerar renda (*Ibid.*).

Duas grandes transformações resultaram em mudanças duradouras na estrutura financeira do FMI, que acabaram na criação das outras duas divisões para além do Departamento Geral. Primeiro, a criação dos SDRs em 1969 - começou a ser utilizado na prática em 1981 - e de um **Departamento de SDR** separado para conduzir todas as operações em SDRs. O sistema de câmbio fixo de Bretton Woods não continha nenhum mecanismo para regular o crescimento das reservas para financiar a expansão do comércio mundial e do desenvolvimento financeiro. A produção de ouro era uma fonte inadequada e não confiável de oferta de reservas e o crescimento contínuo das reservas em dólares dos EUA exigia um déficit persistente na BP dos EUA, o que por si só representava uma ameaça ao valor do dólar americano (Paradoxo de Triffin, abordado na *seção 1.1.1*). A solução para o problema da reserva que o FMI encontrou foi a criação de um ativo de reserva internacional para complementar dólares e ouro em reservas oficiais, os SDRs. A criação teve como objetivo tornar a regulação da liquidez internacional, pela primeira vez, sujeita a consulta e decisão internacional (FMI, 2001).

Apenas alguns anos após a criação dos SDRs, no entanto, o sistema Bretton Woods entrou em colapso e as principais moedas mudaram para um regime cambial flutuante. Isso, juntamente com o crescimento dos mercados de capitais internacionais e a capacidade ampliada de crédito para emprestar dos países desenvolvidos, fez com que o uso de SDRs dentro do SMI seja relativamente prescindível, não ocupando o espaço que seus criadores estipularam. Atualmente, na prática seu uso se limita a ser a unidade de conta do FMI (FMI, 2018).

Conforme já foi abordado na *seção 1.2.1*, a quota de SDRs dos membros participantes é definida com base em seus indicadores econômicos e é o fator decisório para o poder de voto de cada país membro. O valor dos SDRs é baseado em uma cesta de cinco moedas, revista pelo FMI a cada cinco anos: dólar estadunidense (\$) 41,73%, euro (€) 30,93%, libra esterlina (£) 8,09%, iene japonês (¥) 8,33% e o yuan chinês (¥) 10,92%³. Os pesos atribuídos a cada uma das moedas na cesta de SDRs são ajustados de acordo com a sua importância em termos de comércio internacional e reservas nacionais de divisas. Essa priorização de moedas é um outro claro indício da falta de representatividade que países subdesenvolvidos possuem no órgão, submetida totalmente a hierarquia monetária. O câmbio dos SDRs é determinado diariamente com base nas taxas de câmbio cotadas nos principais mercados internacionais de moedas (*Ibid*).

É chamado de “tranche de reserva” (RTP) um segmento de 25% da quota exigida dos países membros que é acessível sem taxas ou condições de reforma econômica. As tranches de reserva que os países mantêm com o FMI são consideradas suas “facilidades de primeiro recurso”, o que significa que eles as utilizarão antes de buscar uma parcela de crédito formal que cobre juros. Se o valor solicitado de crédito por um país membro exceder sua RTP, torna-se uma tranche de crédito que deve ser analisada por outra divisão da estrutura financeira (*Ibid*).

O Departamento de SDR contabiliza os SDRs dos países membros em duas seções, uma de ativos (Ativos SDRs) e outra de passivos (Alocações SDRs). Um membro pode usar SDRs para obter câmbio de outros membros e fazer pagamentos internacionais, como para o FMI. Os SDRs não são uma moeda, nem uma responsabilidade do FMI. Um membro que faz uso líquido de seus SDRs alocados paga a taxa de juros SDRs sobre o valor utilizado, enquanto um membro que adquire SDRs além de sua alocação recebe a taxa de juros SDRs em suas participações excedentes (*Ibid*).

A segunda grande transformação da estrutura financeira do FMI foi o envolvimento do órgão na prestação de assistência financeira aos membros mais pobres a partir do final da década de 1970. Como abordado na *seção 1.1.2*, esta mudança reconheceu que esses países, os *Low Income Countries*⁴ (LIC), exigiam diferentes termos de financiamento e tinham requisitos

³ Em novembro de 2015, o Conselho Executivo decidiu adicionar o yuan chinês à cesta SDRs a partir de outubro de 2016.

⁴ A Argentina não é considerada um LIC. Dos países latino-americanos, apenas Honduras e Haiti entram nessa classificação.

políticos distintos do que os membros mais ricos no ajuste de desequilíbrios externos. Para atender esses clientes, criou-se a divisão de **Empréstimos com Concessões**, que opera com três fundos de alívio de dívida, com o FMI atuando na capacidade de Curador dos recursos (FMI, 2001).

Os empréstimos concedidos nesta divisão apresentam condições de financiamento extremamente favoráveis para os tomadores, que são exclusivamente os LIC, com taxa de juros zero e maiores prazos de vencimento. Em contrapartida, os países devem aplicar políticas macroeconômicas e estruturantes que o Fundo julga como sustentáveis, ou seja, políticas de cunho ortodoxo (*Ibid.*).

As atividades de Empréstimos com Concessões são financiadas através de acordos bilaterais voluntários entre o Fundo e países membros, independentemente de suas assinaturas de capital do FMI, juntamente com alguns dos recursos próprios do fundo. Em contraste com a GRA, o uso de fundos para realizar os empréstimos para os LIC permite maior flexibilidade na mobilização de recursos e elimina certos riscos de crédito e liquidez da balança (FMI, 2018).

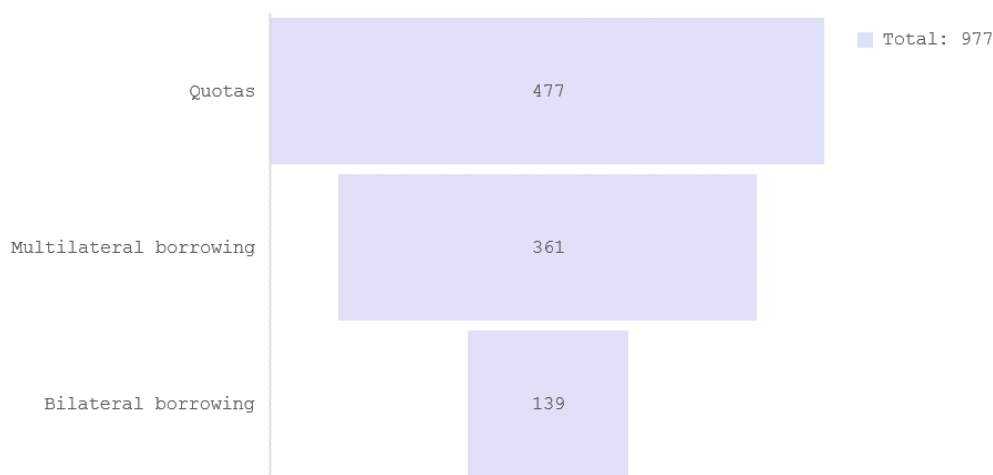
Os três fundos são: o Fundo de Redução da Pobreza e Crescimento (PRGT); o PRGT de Países Pobres Altamente Endividados (PRGT-HIPC) e o Fundo de Contenção e Alívio de Catástrofes (CCR). A assistência é prestada principalmente através do PRGT por meio de três mecanismos: *Extended Credit Facility* (ECF), *Stand-by Credit Facility* (SCF), e *Rapid Credit Facility* (RCF) (*Ibid.*).

Os empréstimos realizados pela GRA são muito maiores em volume que os feitos pelo PRGT. Segundo os dados do FMI (2022), de janeiro até outubro de 2022, SDR 18,5 bilhões foram concedidos pelo GRA, enquanto pelo PRGT foram SDR 1,2 bilhões.

Para encerrar a seção, passa-se a analisar as fontes de recursos do FMI. Existem três principais fontes, as chamadas “*lines of defense*”, como exposto no *Gráfico 1*. A primeira são as quotas, que correspondem a maior parte do financiamento (SDR 477 bilhões). A segunda linha são os *New Arrangements to Borrow* (NAB), que são acordos multilaterais feitos entre o FMI e 38 países membros, sendo 3 latino-americanos (Chile, México e Brasil). A terceira e última são os *Bilateral Borrowing Arrangements* (BBA), com 42 países membros, com 4 latino-americanos (agrega-se aos que participam do NAB o Peru). O total de recursos do FMI,

atualizado em julho de 2022, é de SDR 977 bilhões, que se traduzem em uma capacidade de empréstimo de SDR 713 bilhões (em torno de US\$1 trilhão) (FMI, 2022).

Gráfico 1 – Fontes de recursos do FMI (bilhões de SDR)



Fonte: FMI (2022). Elaboração própria.

1.3 Considerações finais

O presente capítulo buscou mostrar que há um distanciamento entre o papel que o FMI foi criado para ocupar e a função que o órgão exerceu ao longo do tempo. A coordenação de políticas macroeconômicas, que se daria no âmbito do FMI, nunca foi efetivamente concretizada, de forma que a missão da instituição se aproximou a de promoção de uma agenda ortodoxa através da implementação de planos recessivos nos países subdesenvolvidos quando estes apelam ao Fundo devido a problemas na BP, praticamente sem considerar as especificidades da crise de cada país.

Como credor e auditor internacional, o FMI parece representar os interesses das economias desenvolvidas, o que se reflete na sua estrutura institucional. O poder de decisão está altamente concentrado nos EUA e na Europa, com baixa representatividade de economias desde a China até a Argentina, ainda refletindo o quadro de poder do pós Segunda Guerra Mundial.

Assim, o FMI não se coloca como um espaço técnico neutro no qual a burocracia internacional zela pela estabilidade do SMI. O que se evidencia é países que têm forte influência

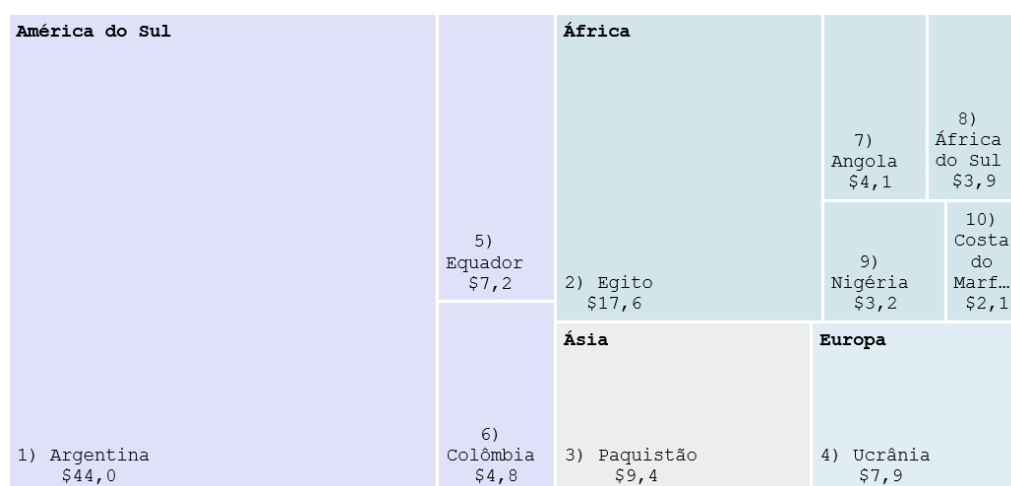
utilizam o órgão em favor de seus interesses, em detrimento da proclamada cooperação internacional.

Es probable que todos los países quisieran utilizar su participación en el FMI para perseguir sus propios objetivos e intereses en el sistema mundial, aun a costa de perjudicar a otros miembros o al sistema global. Sin embargo, solo unos pocos tienen suficiente poder y recursos (...), de modo que el FMI real refleja la asimetría reinante en las relaciones internacionales (BRENTA, 2017, p.89).

2 A EXPERIÊNCIA ARGENTINA

A Argentina é um dos países que mais firmou acordos com o FMI desde a sua entrada em 1956, com drásticos indicadores de endividamento, *defaults* e inúmeras renegociações. Para ilustrar a gravidade do tamanho da dívida do país, o *Gráfico 2* indica as 10 maiores pendências do Fundo em outubro de 2022. O total da dívida global pendente com o FMI é em torno de US\$ 110 bilhões, sendo a Argentina responsável por 40% da dívida (FMI, 2022).

Gráfico 2 - 10 maiores pendências do FMI (bilhões de dólares)



Fonte: FMI (outubro de 2022). Elaboração própria.

Governos argentinos de várias vertentes políticas recorreram à organização para lidar com as crises periódicas de pagamentos internacionais do país ou para sustentar programas econômicos alinhados com os interesses das potências ocidentais e do capital transnacional. Entretanto, os resultados esperados de "lançar as bases para um crescimento sustentado", expressão que aparece em todos os acordos entre as partes, nunca saíram do papel (BRENTA, 2021).

A instabilidade atravessa o país há décadas, e o setor externo encontra-se constantemente no centro das discussões econômicas. O país não possui credibilidade, com elevados índices de risco-país, o que dificulta a atração de capital internacional e resulta em escassez de dólares. Assim, o FMI se coloca como um dos poucos agentes internacionais dispostos a conceder empréstimos à Argentina, como forma de cumprir seu papel de estabilizador do SMI.

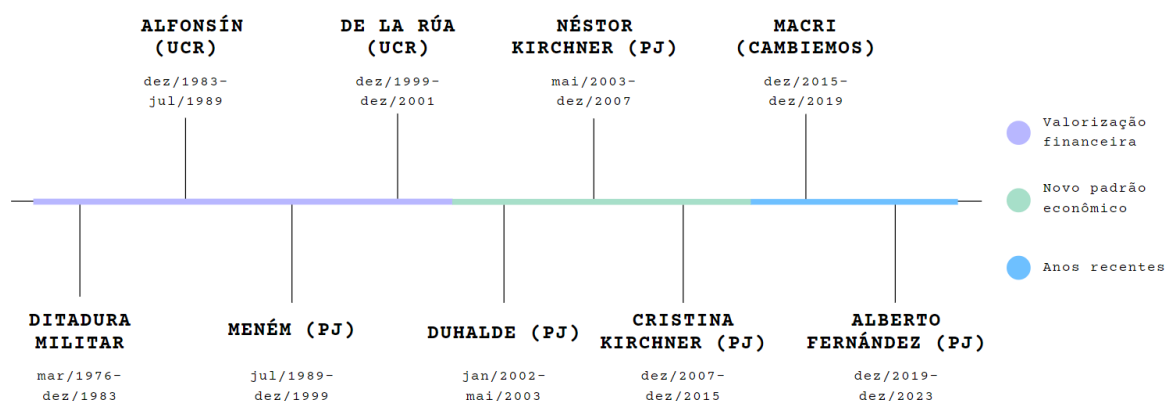
Os acordos firmados entre as partes e suas consequências, entretanto, são polêmicos. Como abordado no *capítulo 1*, o Fundo possui um arcabouço ortodoxo bem delineado que defende ajustes recessivos em países que sofrem com desequilíbrios na BP, e no caso da Argentina o que se observou não destoou do padrão. Pelo contrário, a Argentina serve como um caso exemplar da atuação característica do FMI, posto que realizou múltiplos empréstimos ao país com condicionalidades contracionistas.

Este capítulo é dedicado a compreender com profundidade a relação que se constituiu entre o FMI e a Argentina. Primeiramente, se faz uma recapitulação da história econômica argentina desde a ditadura militar de 1976 até os dias atuais, para em seguida analisar em ordem cronológica cada acordo firmado entre as partes.

2.1 Desempenho econômico da Argentina (1976-2022)

Esta seção se dedica a analisar as particularidades da trajetória econômica da Argentina, com foco no setor externo, para compreender, a partir de uma perspectiva histórica, como o país maneja sua economia interna e externa. A periodização utilizada foi baseada no texto de Basualdo e Manzanelli (2017), e está esquematizada na *Figura 4*.

Figura 4 – Dirigentes da Argentina (1976-2023)



Fonte: Basualdo e Manzanelli (2017). Elaboração própria.

A recapitulação se inicia no ano de 1976, pois considera-se que houve uma mudança substancial no modelo de acumulação econômica ao romper com a industrialização por substituição de importações (1957-1975). Neste modelo, a dívida externa ocupava um

importante papel ao providenciar as divisas necessárias para a importação de bens de capital durante os periódicos estrangulamentos da BP. Desta forma, a dívida externa era uma variável atrelada à economia real, em especial a expansão industrial nacional (BASUALDO, MANZANELLI, 2017).

O novo modelo econômico estruturado na ditadura militar e continuado nos governos seguintes é denominado neste trabalho de “valorização financeira”. No período, a dívida externa se desvincula da economia real e toma enormes proporções, o que é analisado na *seção 2.1.1*.

Após a Crise de 2001, estrutura-se um novo padrão de acumulação baseado na implementação de políticas econômicas expansivas como meio para impulsionar o mercado interno, período denominado neste trabalho de “novo padrão econômico”. Neste modelo, a dívida externa continuou a ser decisiva, mas foi marcada por um processo contrário ao que teve no padrão de valorização financeira. Isto é, foi determinada pela desalavancagem no ciclo de governos entre 2002-2015, que é abordado na *seção 2.1.2* (WIERZBA, PAFUNDO, 2017).

Esse modelo econômico é suspenso, e entra-se em um outro recorte que abarca os anos de 2016 em diante, investigado na *seção 2.1.3*. Como o período é contemporâneo, possui relativamente poucas referências acadêmicas consolidadas. O intuito, assim, é pontuar os principais feitos econômicos, reconhecendo que as causas e consequências ainda não podem ser percebidas em sua completude.

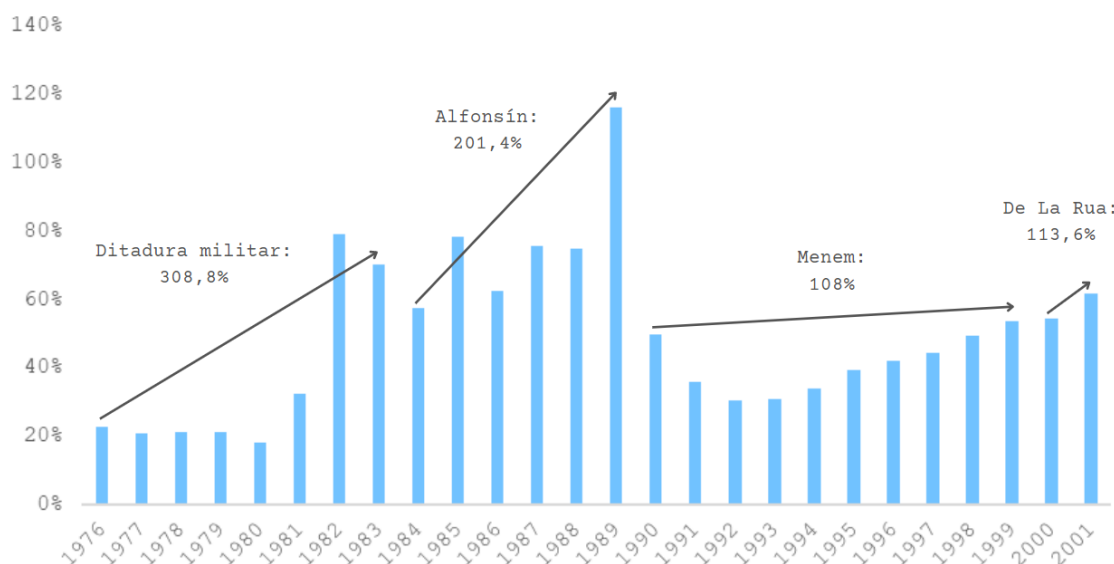
2.1.1 Valorização financeira (1976-2001)

As últimas décadas do século XX foram emblemáticas para a história da Argentina. Economicamente, foram marcadas pela explosão da dívida externa (evidenciada no *Gráfico 4*), hiperinflação e privatizações, além de inúmeros planos econômicos. Já no espectro político, passou por uma sangrenta ditadura de 8 anos (1976-1983) e pela redemocratização, que foi permeada de instabilidades. A análise do período delimitado terá como objetivo último buscar entender como cada regime impacta a dívida externa do país, cuja evolução está indicada no *Gráfico 3*.

O ano de 1976 é um marco na história argentina, com a instauração de uma **ditadura militar (1976-1983)** no país. O *Gráfico 4* evidencia que durante o período houve um drástico

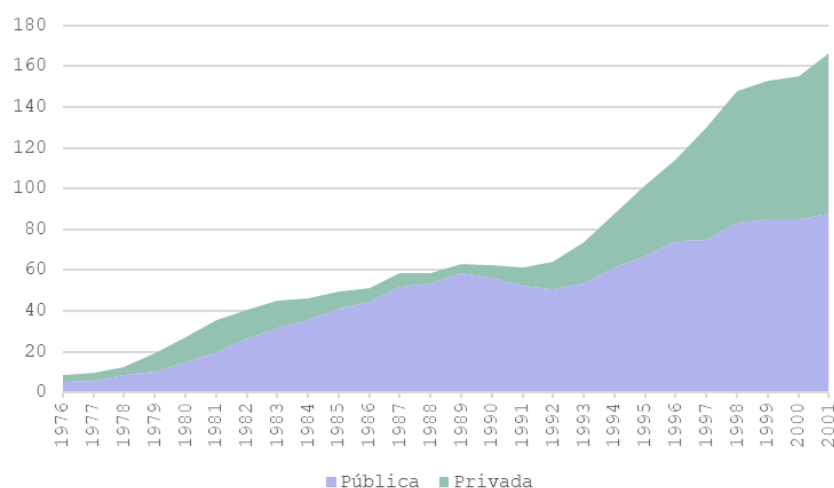
endividamento externo, com aumento de 308,8% da relação dívida externa/PIB, sendo considerado o regime em que surge o fardo intergeracional da dívida externa da Argentina (BASUALDO, MANZANELLI, 2017).

Gráfico 3 – Dívida externa (porcentagem em relação ao PIB, 1976-2001)



Fonte: Calcagno (2017). Elaboração própria.

Gráfico 4 - Dívida externa pública e privada (bilhões de dólares, 1976-2001)



Fonte: Calcagno (2017). Elaboração própria.

Para compreender a dívida externa contraída, parte-se da conjuntura das finanças internacionais. Como abordado na seção 1.1, na década de 1970, o Sistema Financeiro Internacional foi caracterizado pela progressiva liberalização financeira, com destaque para o Euromercado. A intensificação da competição entre os bancos internacionais e a desaceleração

da economia dos países centrais impulsionou a busca por novos mercados pelo capital. Devido à situação positiva das BPs da América Latina no início dos anos 1970 (viabilizada pela exportação de commodities), a região se tornou atrativa para o crédito internacional. Assim, como a rentabilidade nos países centrais estava baixa, o Sistema Financeiro Internacional acabou se voltando para clientes antes considerados marginais na busca por lucros, e o endividamento externo tornou-se uma ferramenta amplamente utilizada para esse fim. (GRIFFITH-JONES, SUNKEL, 1986).

No livro de Griffith-Jones e Sunkel (1986), é feita a caracterização dos fluxos financeiros externos para a América Latina. Constatou-se uma drástica mudança na proporção entre fluxos públicos e privados de capital internacional, no sentido de uma privatização do Sistema Financeiro Internacional. Entre 1961-1965 os fluxos privados representavam apenas 39,8%. No ano de 1978 eles já representavam 92,7%. A composição dos fluxos internacionais também mudou. Antes dominado pelo investimento direto estrangeiro, se tornaram dominantes os empréstimos vindos de bancos multinacionais. Um pequeno número de bancos multinacionais passou a dominar todo o sistema de empréstimos. Os empréstimos bancários, assim, se tornaram o principal elemento do fluxo internacional de capitais e o mercado de capitais internacionais se tornou extremamente oligopolizado. Outra mudança importante é o aumento dramático no valor dos fluxos de capital internacional, intensificado pelo surgimento do mercado eurodólar.

A partir dessa caracterização, os autores concebem que nos anos 1970 a América Latina vivenciou uma espécie de Plano Marshall, mas não conseguiu tirar disso grandes proveitos. Isso porque, ao contrário do que predominou nos anos 1950 e 1960, os fluxos financeiros eram direcionados de acordo com critérios de mercado que persegue lucros, de forma que o dinheiro vindo do exterior não foi usado de acordo com objetivos de longo prazo, como desenvolvimento industrial, modernização da agricultura, melhorias sociais, entre outros. Além disso, parte do capital foi usado em grande medida para cobrir o crescente desequilíbrio na BP, resultado do esgotamento do modelo de substituição de importação, do aumento do valor do petróleo causado pelos choques de 1973 e 1979, e da redução das exportações devido à crise de estagflação nos países industrializados (GRIFFITH-JONES, SUNKEL, 1986).

Increasing evidence has emerged that, particularly in the case of some Latin American economies, a very high proportion of foreign inflows in the late 1970s and early 1980s

were devoted either to capital flight or to increased imports of non-essential consumption goods. To take an extreme example, the case of Argentina, several analysts have concluded that, during the 1974-1982 period, practically all the increase in the foreign debt was being used, not for funding trade deficits, but de facto for private capital outflows, private acquisition of foreign assets, or net service payments on previously accumulated foreign debt (GRIFFITH-JONES, SUNKEL, 1986, p.107).

Entendida a conjuntura das finanças internacionais, volta-se ao setor interno. O militar Rafael Videla toma o poder com uma economia marcada por altas taxas de inflação – o índice atingiu 438,3% ao ano em 1976 -, e opta por abandonar os planos industrializantes que haviam sido implementados desde meados do século XX seguindo a fórmula da Cepal, baseada na política de substituição de importações. Esta, que almejava equilibrar as balanças comerciais e de conta corrente fomentando a indústria e protegendo-a com uma série de subsídios, foi recusada pelos regimes ditatoriais (SCHVARZER, 1986).

Como antagonismo, o programa proposto por Hoz, o ministro da Economia, baseou-se em duas estratégias: na abertura para importações, com incentivos a importações de bens industriais seguindo a lógica das vantagens comparativas; e na ampliação da primazia do setor financeiro, de modo a integrar o país no circuito mundial de capitais a partir da redução da capacidade de intervenção do Estado (*Ibid.*).

Em junho de 1977, Hoz anunciou uma reforma financeira com o objetivo de avançar na liberalização do mercado de capitais. As taxas de juros passariam a ser definidas por mecanismos de mercado, somados de certos incentivos do Estado para alta dos juros⁵ visando atrair divisas internacionais, e criaram-se amplas facilidades para a já desregulamentada entrada de capitais. Com características favoráveis à entrada de capital externo, somadas ao contexto internacional favorável abordado anteriormente, a economia Argentina experienciou uma entrada intensa do capital internacional, através principalmente do endividamento externo (*Ibid.*).

Em 1978, as medidas implementadas, que priorizavam o setor financeiro em detrimento do setor produtivo, resultaram em um cenário de recessão econômica e não conseguiram conter

⁵ O Estado reduziu o déficit fiscal, o acesso ao crédito e a quantidade de moeda em circulação, através da solicitação por empresas públicas de créditos ao sistema bancário e financeiro visando aumentar a demanda. O aumento dos juros teve um efeito recessivo quase instantâneo. As empresas que haviam tomado crédito viram-se com custos crescentes e reagiram liquidando seus estoques de mercadorias e, em muitos casos, também seus bens de capital e instalações. Esta situação intensificou o declínio da atividade industrial (SCHVARZER, 1986).

a inflação – o índice era de 161,4% anual. O capital internacional que adentrava o país sem regulação ou orientação por parte do Estado concentrou-se na esfera financeira, na qual conseguia se valorizar sem entraves e com baixo risco, de forma que não aqueceram a esfera produtiva da economia (*Ibid.*).

Como resposta, tentou-se aumentar a competitividade da Argentina através do câmbio, projeto denominado popularmente de “*Tablita*”. Consistia em uma desvalorização programada, conhecida e gradual da moeda argentina (*crawling peg*), anunciando qual seria a relação entre o peso e o dólar para cada dia dos oito meses seguintes, de janeiro a agosto de 1979. O plano foi um fracasso, visto que o capital estrangeiro começou a entrar em dólares, comprar pesos e investi-los em juros acima da inflação e muito acima da desvalorização, considerando que havia um atraso no câmbio. Em pouco tempo, os pesos eram revertidos para dólares e levados ao exterior, o que conviveu com a inflação aumentando muito mais do que a desvalorização programada, de modo que o peso continuou sobrevalorizado (OVIEDO, 2006).

Em 1981, abandona-se a “*Tablita*”: Hoz desvaloriza o câmbio pouco antes de renunciar ao cargo em conjunto com o ditador Videla, e, em seguida, veio uma série de desvalorizações da moeda argentina que, até então, era sem precedentes. A desvalorização piorava significativamente a posição das empresas endividadas no exterior, de forma que em 1982 o BC anunciou a Comunicação A251 que estatizou parte significativa da dívida privada (VITELLI, 1986).

Na tentativa de prolongar a sobrevivência do regime militar, o general Galtieri declarou guerra contra o Reino Unido, em 1982, e tentou ocupar as Ilhas Malvinas, reivindicando a soberania histórica da Argentina sobre este território. A Argentina perdeu a guerra, que deixou como legado um aumento significativo dos gastos públicos. Os últimos anos da ditadura foram economicamente marcados pela recessão, inflação⁶ e altos níveis de endividamento, chegando a ser o quarto país mais endividado do mundo. Durante a ditadura, a dívida externa da Argentina passou de US\$ 9,7 bilhões em 1976 para US\$ 45 bilhões no final de 1983⁷ (*Ibid.*).

A redemocratização da Argentina se deu sobre um brutal déficit na BP, situação que atravessava os países latino-americanos. Ao analisar a dinâmica global, as causas internacionais

⁶ Houve uma tentativa de controle de preços pela substituição do peso lei por uma nova moeda, o peso argentino, sendo a conversão entre elas de 10.000 para 1.

⁷ Dados do Ministério da Economia argentino (2022).

estão relacionadas à recessão dos países centrais, de maneira que foram as estratégias de combate dos países centrais à sua própria crise que causaram, em grande parte, a explosão da dívida externa latino-americana. A década de 1980 é chamada de década perdida para o crescimento, quando a Argentina – e outros países em desenvolvimento endividados em processos semelhantes – pagou mais do que recebeu em termos de empréstimos de organizações financeiras e bancos credores (GRIFFITH-JONES, SUNKEL, 1986).

Com a recessão nos países centrais, a demanda por produtos importados da América Latina diminuiu significativamente, causando uma queda no valor das exportações das commodities. Em paralelo, ocorreu uma significativa elevação das taxas de juros, aumentando exponencialmente o volume das dívidas. Também houve um declínio na oferta de crédito para a América Latina, devido à elevação da percepção de risco em consequência da deterioração da BP. A falta de um agente para intermediar o financiamento internacional para a América Latina na década de 1980 e a ausência de mecanismos anticíclicos capazes de regular o Sistema Financeiro Internacional contribuíram para a eclosão da crise da dívida externa na América Latina. Por último, a desvalorização das moedas latino-americanas frente ao dólar aumentou o custo efetivo da dívida externa (*Ibid.*).

Mesmo após a estabilização do SMI, a América Latina viveu anos de extrema dificuldade. A onda de renegociações para a América Latina teve início em agosto de 1982, quando o governo mexicano declarou moratória da dívida do setor público. Os BCs e os órgãos internacionais, em particular o FMI, assumiram funções centrais nas negociações, que foram complicadas por envolver também bancos e instituições privadas, menos dispostas a abrandar os compromissos dos devedores. As dívidas foram negociadas caso a caso, o que significa que os credores puderam atuar de maneira conjunta, mas os devedores tiveram que negociar de maneira individual, o que debilitava o poder de barganha dos países latino-americanos (*Ibid.*).

De maneira geral, o resultado dos pacotes de ajuda foi a necessidade de se transferir uma enorme quantidade de capital dos países da América Latina para o exterior. As políticas de crescimento e desenvolvimento foram colocadas de lado, prevalecendo o corte de gastos e a contração econômica a fim de tornar possível o pagamento da dívida (*Ibid.*).

Entendido o cenário internacional, passa-se a analisar os elementos internos que definiram a economia da década perdida no país. Em setembro de 1983, foi eleito como

presidente **Alfonsín (UCR⁸, 1984-1989)**. São os tempos de planos econômicos como o Austral e o Primavera, ambos fracassados, antessalas da hiperinflação de 1989. Com relação ao setor externo, observou-se a continuidade do que vinha se desenhando com a crise da dívida: estatização da dívida privada e saída de capital devido aos pagamentos aos credores internacionais, acordados nas renegociações da dívida (NEIBURG, 2004).

O Plano Austral tinha como objetivo último acabar com a inflação inercial⁹, e consistiu no “congelamento geral de preços para terminar com a indexação da economia, substituição do peso por uma nova moeda nacional, o austral, e revisão de todos os contratos do mercado de futuros, aplicando-se uma regra de conversão ou ‘deságio’” (*Ibid.*, p.185). Assim, foi caracterizado por medidas ortodoxas e heterodoxas. A ortodoxia observa-se no controle das contas públicas. A heterodoxia se manifestou no congelamento de preços e salários, e na reforma monetária que colocou em circulação uma nova moeda, o austral, que equivalia a mil pesos (AMADEO, 2005).

O período de congelamento de preços foi encerrado em 1986, posto que os preços relativos se encontravam bastante distorcidos, e a inflação voltou a escalar, o que se refletiu na desvalorização do austral no mercado de câmbio. Assim, em 1988, foi lançado um novo plano, o Plano Primavera, em um contexto de falta de confiança generalizada no governo como consequência dos fracassos anteriores na estabilização monetária. Em resumo, o plano foi uma frustrada tentativa de conter a hiperinflação que se encavalou, através do controle do câmbio, dos salários e de todas as variáveis econômicas (*Ibid.*).

Assim, ao longo da década de 1980, se notam dois movimentos paralelos do Estado que levaram à grave crise fiscal: o de ajuste e desmonte dos aparelhos de intervenção na economia; e o de estatização da dívida privada estrangeira. A partir de fevereiro de 1989, o BC da República Argentina (BCRA) ficou sem reservas de dólares e se retirou do mercado de câmbio. Isso deu início a uma espiral de acentuadas desvalorizações do austral, acompanhada de elevações permanentes das taxas de juros e o consequente aprofundamento do déficit fiscal. Ocorreram corridas bancárias, com a inflação mensal em 764%. Alfonsín adiantou as eleições

⁸ O partido União Cívica Radical é de direita.

⁹ A inflação inercial é um mecanismo por meio do qual o aumento de preços se transforma em um processo autônomo, impulsionado pelos agentes econômicos que atuam procurando reproduzir a taxa de inflação e seus ganhos reais passados (AMADEO, 2005).

presidenciais para maio de 1989, nas quais foi eleito o candidato peronista **Carlos Menem (PJ¹⁰, 1989-1999)** (*Ibid.*).

Antes de adentrar nas especificidades do governo de Menem, é necessário compreender o cenário internacional. Durante a década de 1990, países latino-americanos como um todo aplicaram políticas econômicas liberalizantes, a partir do entendimento que a crise econômica que enfrentavam não tinha raízes externas, e se devia a fatores internos, em particular, às equivocadas políticas nacionalistas que adotavam. A solução residiria em reformas neoliberais apresentadas como propostas modernizadoras. Assim, se estabeleceu sem grandes resistências o capitalismo neoliberal, global e transnacional pregado pelo Consenso de Washington, que será introduzido a seguir.

Em novembro de 1989, reuniram-se na capital dos EUA funcionários do governo norte-americano e dos organismos financeiros internacionais ali sediados - FMI, Banco Mundial e BID - especializados em assuntos latino-americanos. Às conclusões dessa reunião é que se daria, subsequentemente, a denominação informal de "Consenso de Washington". (...) Nessa avaliação, registrou-se amplo consenso sobre a excelência das reformas iniciadas ou realizadas na região, exceção feita, até aquele momento, ao Brasil e Peru. Ratificou-se, portanto, a proposta neoliberal que o governo norte-americano vinha insistentemente recomendando como condição para conceder cooperação financeira externa, bilateral ou multilateral. (...) Não se tratou, no Consenso de Washington, de formulações novas, mas simplesmente de registrar, com aprovação, o grau de efetivação das políticas já recomendadas, em diferentes momentos, por diferentes agências. Um consenso que se estendeu, naturalmente, à conveniência de se prosseguir, sem esmorecimento, no caminho aberto (BATISTA, 1994, p.5).

O colapso do comunismo na Europa central e a desintegração da União Soviética, facilitou a disseminação das propostas do Consenso de Washington e a campanha de desmoralização do modelo de desenvolvimento, inspirado pela Cepal, que se havia montado na América Latina. Com o fim da Guerra Fria, consolidou-se como ordem internacional a definitiva Pax Americana, de forma que os países latino-americanos se ajustaram. Um exemplo disso é a aceitação do Plano Brady¹¹ de 1988, que tornou acessível novamente o endividamento externo, com entrada de fluxos de capitais característica do *search for yield* (BATISTA, 1994).

Paulo Nogueira Batista (1994) defende que a América Latina passou a assumir uma postura entreguista com relação aos EUA. Além da aceitação geral na região dos preceitos

¹⁰ O Partido Justicialista é de esquerda, popularmente referido como partido peronista.

¹¹ O Plano Brady foi o plano de reestruturação da dívida externa dos países subdesenvolvidos, mediante a troca da dívida por títulos garantidos pelo Tesouro americano ou de países europeus. Estes títulos contemplavam o abatimento dos encargos da dívida, através da redução do seu principal ou pela redução nos juros. Além disso, os países deveriam promover reformas liberais em seus mercados (BATISTA, 1994).

neoliberais, a capacidade nacional de decisão foi desmoralizada. Passou-se a admitir a tese da falência do Estado, visto “como incapaz de formular política macroeconômica, e à conveniência de se transferir essa grave responsabilidade a organismos internacionais, tidos por definição como agentes independentes e desinteressados” (*Ibid.*, p.9). Assim, estabelece-se como premissa que o Estado não estaria mais em condições de fazer política monetária e fiscal.

Essa renúncia dos Estados da autonomia nacional é evidenciada na Argentina na sua estratégia de combate à inflação: se vincula o padrão monetário à moeda norte-americana por meio do *currency board*¹². Este é um sistema de administração monetária que controla a emissão de moeda através das reservas internacionais do país. Ou seja, no *currency board*, o BC só pode aumentar a quantidade de moeda em circulação se, ao mesmo tempo, mais moeda estrangeira entrar em suas reservas. A vinculação da moeda local à americana é indicada, contudo, sem propor comprometimentos por parte do governo dos EUA de atuar como prestador de última instância ou submeter sua moeda a alguma disciplina internacional (BATISTA JR., 2002).

A Argentina foi transformada em uma espécie de laboratório para as doutrinas e políticas econômicas preconizadas pelo chamado Consenso de Washington. Poucas nações, mesmo na América Latina, foram tão longe em matéria de liberalização, integração internacional e cessão unilateral de aspectos essenciais da autonomia da política econômica nacional (BATISTA JR., 2002, p.1)

Menem inicia seu mandato com um certo “crédito político”, no sentido de relegar as exigências das classes mais populares, que tradicionalmente apoiavam seu partido, em troca do controle imediato da hiperinflação, que o presidente reiterava ser prioridade em seu governo, através de um discurso que destacava a necessidade do pragmatismo para superar a crise inflacionária (CASTIGLIONI, 1996).

Assim, o primeiro mandato de Menem começou no sentido contrário de suas promessas eleitorais nacionalistas e populistas, com um plano econômico neoliberal. Foram implementadas reformas econômicas contracionistas que tinham sido exigidas pelas instituições financeiras internacionais em troca de suporte político e de crédito para o novo governo, através de uma bateria de privatizações, liberalizações e desregulamentações (*Ibid.*).

Durante o governo de Menem, observa-se que a pressão internacional por medidas liberalizantes era particularmente grande devido ao histórico pouco ortodoxo do país e do

¹² Para mais detalhes sobre o *currency board*, ver Oliveira (2003).

peronismo em particular. Castiglioni (1996) interpreta que as medidas neoliberais foram drásticas, em parte, para sinalizar politicamente a adesão ao liberalismo econômico pelo governo.

Nos dois primeiros anos do mandato de Menem, foram lançados dois planos falhos de estabilização monetária, o BBB e o Bonex. O segundo envolveu uma suspensão de pagamentos a credores estrangeiros por meio da reestruturação compulsória da dívida pública, trocando os depósitos a prazo nos bancos por títulos dolarizados com prazo de dez anos. Isto pode ser considerado como um *default* da Argentina. Os “títulos Bonex” foram pagos até 1999 (VIANINI, 2012).

A estabilidade de preços foi alcançada com a liderança do ministro da Economia Domingo Cavallo (1991-1996). Seu modelo econômico foi marcado por duas iniciativas: uma de natureza estrutural; e um programa de estabilização monetária. A primeira compreendia uma série de medidas liberalizantes, com destaque para reforma fiscal baseada em uma série de privatizações. A segunda foi a principal iniciativa do governo, que consistiu em criar uma âncora cambial através da Lei de Conversibilidade do Austral (lei n.º 23 928) (CASTIGLIONI, 1996).

A Conversibilidade fixou a partir de abril de 1991 a relação de paridade entre o peso e o dólar, e criou uma garantia de dólar para a moeda. Estabeleceu uma taxa de câmbio fixa entre a moeda nacional e a moeda americana, à taxa de 1 dólar americano para cada 10.000 australes, ou um peso conversível a partir do ano seguinte. O mecanismo exigia que 100% das notas e moedas em circulação fossem suportadas pelas reservas cambiais do BC, que era obrigado a comprar ou vender a quantidade de moeda estrangeira solicitada pelo mercado. A Conversibilidade não se limitava a ser um sistema monetário, mas também uma base jurídica para os contratos. Restringiu-se, assim, o espaço de atuação da política monetária (*Ibid.*).

A Conversibilidade provou ser um instrumento eficaz no controle da inflação e no restabelecimento da confiança na moeda nacional. A sua capacidade de produzir tais efeitos foi sustentada em certa medida pela melhoria das contas fiscais, com base no aumento das receitas derivadas do crescimento econômico alavancado pelo crescimento na produtividade e na modernização. Mas, fundamentalmente, a credibilidade do plano foi alimentada pelo forte influxo de capital estrangeiro que criou um importante apoio cambial para o seu funcionamento,

graças às condições internacionais favoráveis que tornaram o mercado argentino atrativo para a entrada maciça de capitais (*Ibid.*).

A redução drástica da inflação, a reativação do crédito, o aumento do consumo interno, a redução da dívida externa (evidenciada no *Gráfico 3*) e da produção foram as consequências mais visíveis no curto prazo do plano do governo. A inflação despencou durante o ano de 1991: até agosto, o comportamento do índice para os últimos 12 meses encontrava-se em 144,4% ao ano; em agosto, a inflação alcançava o patamar de 1,3% ao mês, um resultado admirável para Menem (VIANINI, 2012).

Em maio de 1995, Menem foi reeleito, cenário que ainda não refletia a crise mexicana de dezembro de 1994. A crise mexicana, derivada dos desequilíbrios sistemáticos das suas contas externas, desencadeou um efeito de contágio — "efeito tequila" — nos demais países da América Latina, incluindo a Argentina. Na ocasião, Cavallo cortou orçamentos e aprofundou o processo das privatizações e desregulamentações financeiras, contando com o apoio do FMI e do Banco Mundial. As grandes empresas conseguiram contornar a sobrevalorização do peso graças à melhoria na produtividade (FRAQUELLI, 2000). O Diretor Gerente do FMI, Camdessus (1995), afirmou:

A similar lesson was shown, for instance, by Argentina's very quick reaction to the crisis. By transforming the crisis into an opportunity to address in depth the worrying signs of weakness in its provincial banks, Argentina, with strong support from the IDB, World Bank, and IMF, has paid a great service not only to itself but to the Americas and the world at large. With the situation under control in Mexico and Argentina, the systemic risk was well contained.

Na época, a Argentina era considerada pelo FMI um exemplo a ser seguido, sendo o “melhor aluno” da instituição. O país aderiu ferozmente às recomendações liberalizantes do órgão e conseguiu, assim, estabilizar a sua economia. Contudo, a estabilidade conquistada se mostrou frágil e breve, culminando na crise de 2001 (VIANINI, 2012).

A indústria nacional argentina sofria com a forte concorrência dos produtos importados, e o aprofundamento da agenda neoliberal não foi bem recebido pela população como foi no caso do primeiro mandato de Menem. O *stop and go* no processo de privatizações, o desemprego e as denúncias de corrupção contribuíram para a crise política que se desenhava (FRAQUELLI, 2000).

No setor externo, a Argentina é atingida em 1998 pela crise das economias asiáticas, que desencadeou uma queda na procura de matérias-primas e uma baixa nos seus preços. A

América Latina como um todo sofreu a diminuição de receitas devido à queda das exportações. O Brasil, na tentativa de minimizar os danos da crise na BP, desvaloriza sua moeda em 1999, golpe considerado por Carlos Menem fatal à economia argentina, posto que significava em um sério desequilíbrio com o principal páreo comercial (VIANINI, 2012).

A crise de 1998 foi mais profunda que a de 1995. O cenário enfrentado pelo governo Menem era composto pelo aumento dos juros da dívida e encolhimento das fontes de crédito pressionando a balança de capital, e a baixa nos preços das commodities a comercial (*Ibid.*).

De La Rúa (UCR, 1999-2001) assume o cargo presidencial diante do cenário econômico bastante desfavorável deixado por Menem, com a manutenção da Conversibilidade em contexto de recessão. Enfrentavam-se dificuldades em se manter a paridade posto o cenário de escassez de divisas. Havia fuga de capitais mesmo diante de altas taxas de juros e não se conseguia obter financiamento externo devido à falta de credibilidade, o que foi compensado pelo aumento do endividamento do setor público em dólar. O governo optou por não romper a paridade, julgando que a saída da Conversibilidade seria traumática, uma vez que a indústria nacional estava desestabilizada, o que poderia significar em uma crise de abastecimento e o retorno da inflação (KULFAS, 2017).

A recessão iniciada em meados de 1998 se estendeu para 1999 e 2000, anos em que o PIB acumulado caiu quase 5%. Com evidências da incapacidade de pagamento da Argentina e em plena recessão, em dezembro de 2000 o país fez um empréstimo externo que, eufemisticamente, chamaram de "blindagem financeira", tentando apresentá-lo como o evento que permitiria "blindar" o país face ao "cenário externo adverso". O acordo consistia na garantia de fundos estrangeiros por cerca de US\$ 39,7 bilhões, necessários para pagar os vencimentos do capital e dos juros da dívida externa durante 2001 e 2002. Juntos, o BID e o Banco Mundial contribuíram com US\$ 5 bilhões (BARRERA, 2017).

Há várias razões para o impacto limitado da blindagem financeira. Em primeiro lugar, a maioria dos créditos acordados estavam condicionados à realização de vários ajustes recessivos para reativar a economia, o que não se concretizou. Em segundo lugar, muitos dos empréstimos acordados com as agências de empréstimo multilaterais não eram novos. Os bancos multinacionais e os administradores dos fundos de pensões e de reforma (AFJP) tinham concordado com mais US\$ 20 bilhões, mas parte relevante da proposta não significava um

influxo de dólares para o país, mas sim o refinanciamento de títulos. Neste sentido, as instituições internacionais ofereceram US\$ 7 bilhões em troca de títulos vencidos e as AFJP comprometeram-se a absorver US\$ 3 bilhões em títulos públicos. Em suma, o único empréstimo inteiramente novo foi o oferecido pelo governo espanhol, por uma soma de US\$ 1 bilhão (*Ibid.*).

Nota-se, assim, que a "blindagem financeira" consistia em um conjunto de promessas de refinanciamento futuro das obrigações do Estado que, na prática, significou a ampliação do endividamento público de curto prazo em dólares, que culminou em 2001 em vencimentos simultâneos de contratos (*Ibid.*).

O fracasso da "blindagem" forçou o governo a iniciar novas negociações com o capital financeiro. Assim, em meados de 2001, com o ministro da Economia Cavallo¹³ (2001), foi acordado o chamado "*megacanje*", cujo objetivo era reestruturar a dívida, e foram negociados os "empréstimos garantidos". A renegociação da dívida foi uma proposta voluntária dos bancos credores, liderada por David Mulford, e o seu principal objetivo era aumentar os prazos de vencimento, reduzindo o fluxo de pagamento no curto prazo, de forma a aumentar a quantidade total paga no longo prazo. Teve-se, assim o resgate de títulos no valor de US\$ 27 bilhões, entregando novos títulos no valor de US\$ 29 bilhões, com prazos mais longos. Aos US\$ 2 bilhões que a dívida cresceu, deve-se acrescentar o aumento dos juros dos novos títulos, que passaram de 6% (taxa Brady) para 12%. No total, ao ponderar as consequências do *swap*, a operação implicou um aumento da dívida externa argentina que ficou em US\$ 52 bilhões, em termos de principal e juros, tendo como "recompensa" a redução no pagamento de compromissos no período 2001-2005 de US\$ 13 bilhões, bem como o prolongamento da vida média da dívida em 3,7 anos. "*Estos magros resultados escondían buena parte del verdadero significado del ‘megacanje’: una colosal multiplicación de la deuda pública que hipotecaba el futuro de la economía argentina*" (*Ibid.*, p.39).

A "blindagem" e o "*megacanje*", como exposto, não permitiram aliviar a situação crítica do país, na medida em que as dificuldades financeiras foram construídas sobre uma crise na economia real. No final de 2001, o governo efetuou uma nova renegociação dos prazos de

¹³ O autor da Lei de Conversibilidade volta a ocupar o cargo de ministro da Economia entre março e dezembro de 2001, em um contexto de esgotamento do modelo de paridade.

vencimento, que trocou US\$ 42 bilhões da dívida pública por “empréstimos garantidos” com receitas fiscais (bônus do Tesouro) (*Ibid.*).

Apesar dos esforços governamentais, as medidas não permitiram amenizar o horizonte de maturidade das dívidas. Após a troca pelos “empréstimos garantidos”, o montante devido era ainda muito significativo, em resultado não só dos títulos do governo não renegociados, mas também das dívidas com as organizações de crédito multilaterais (*Ibid.*).

No fim, a "blindagem", o "*megacanje*" e os "empréstimos garantidos", divulgados como medidas que buscavam preservar a paridade, foram empregados como mecanismo de continuidade ao ciclo de remessa de moeda ao exterior, o que se observa pelo montante de transferências de divisas em 2001 de US\$ 29,9 bilhões (*Ibid.*).

A Conversibilidade havia estabelecido uma paridade cambial segundo a qual as reservas internacionais seriam iguais à base monetária, mas, ao mesmo tempo, o BC havia facilitado e incentivado a dolarização do sistema bancário. Empresas e famílias acostumaram-se a contrair dívidas em moeda estrangeira e a depositar dólares (ou “*argendolars*”) em bancos. Uma vez que a desconfiança se generalizou, os pequenos e médios poupadores juntaram-se à fuga dos grandes capitais, até que o governo impossibilitou a retirada de dinheiro dos bancos. Como consequência da insolvência do sistema financeiro e de uma economia "dolarizada", tem-se o "*corralito*" de dezembro de 2001, que imobilizou as poupanças nos bancos. Houve uma distribuição desigual da crise: enquanto aqueles que sacaram seus depósitos e ativos do país antes do “*corralito*” e os colocaram em custódia em contas no exterior obtiveram uma forte recompensa, resguardando o valor em dólares de seus ativos, os que permaneceram no sistema sofreram as consequências da grave crise econômica (KULFAS, 2017).

Estava anunciada a crise de 2001, na qual as taxas de desemprego e pobreza atingiram máximos históricos (22% de desemprego em maio de 2002 e 54% de pessoas abaixo da linha de pobreza em outubro do mesmo ano), os bancos fecharam, houve interrupções na cadeia de pagamentos, fechamento de empresas e queda de cerca de 25% no PIB. A população fez uma greve geral pela situação de crise generalizada do país e o presidente De La Rúa renunciou (BASUALDO, MANZANELLI, 2017).

O período analisado é atravessado pelo modelo econômico aqui denominado de “valorização financeira”. Neste, as divisas adquiridas pela dívida externa eram aplicadas de

forma a se valorizarem no mercado local, aproveitando uma taxa de juros real positiva que superava o custo dos empréstimos no exterior, e posteriormente ocorria a fuga dos recursos para o exterior (*Ibid.*).

La acción del Estado fue determinante por varios motivos, entre los que se resaltó: la provisión de divisas, mediante su propio endeudamiento, que hicieron posible la fuga de capitales al exterior; la determinación, a través de su endeudamiento en el mercado interno, de un diferencial positivo entre la tasa de interés interna y la internacional que permitió la valorización financiera de los sectores oligopólicos; la estatización de la deuda externa privada mediante los seguros de cambio durante la década de 1980; y la enajenación del patrimonio nacional mediante las privatizaciones para salir del default y posibilitar un nuevo y acelerado ciclo de endeudamiento privado a los grupos económicos locales y empresas extranjeras durante la década de 1990 (BASUALDO, MANZANELLI, 2017, p.20).

2.1.2 Novo padrão econômico (2002-2015)

O início da década de 2000 foi caracterizado pela elevação dos preços das commodities no mercado internacional. O principal determinante desse comportamento é o efeito da China, que diz respeito ao processo de pesada urbanização e industrialização que o país atravessou, tornando-se um grande demandante produtos primários. Além disso, os aspectos da oferta, como a restrição da produção de petróleo pelos países da OPEP e a dificuldade em expandir a oferta de minerais, dado que a maior parte das reservas já é conhecida, também desempenharam um papel relevante no período de *boom*, compreendido entre 2003 e 2011 (FERREIRA, 2018).

Dentro desse contexto, os países exportadores de commodities experienciaram um período de aumento das exportações e de melhoria no desempenho do PIB. Entre 2003 e 2011 as exportações da América Latina cresceram aproximadamente 187%, enquanto o PIB cresceu 200%. Também é observado no período um aumento da concentração da pauta exportadora em produtos primários e a emergência da China como principal parceiro comercial de diversos países da região (*Ibid.*).

Voltando-nos para o cenário interno, tem-se que a sucessão pós-Crise de 2001 foi complexa. Em dezembro de 2001, houve 5 presidentes em 12 dias e foi anunciada a moratória da dívida externa pública, que superava US\$ 102 bilhões. Assumiu em janeiro como presidente interino Duhalde (PJ, 2002-2003). Seu governo tem como destaque o regime de retenções das exportações, segundo o qual o governo receberia o equivalente a 33% das vendas de

commodities para o exterior, e o fim da Lei de Conversibilidade de 1991. Utilizou-se a desvalorização assimétrica do peso. Os poupadores receberiam seu dinheiro a uma taxa pré-determinada de 1,40 peso por dólar. As dívidas e contratos seriam regidas pelo câmbio à época de sua contração – na prática 1 para 1 (CAVALHEIRO, 2016).

Com a desvalorização, o agronegócio – o único setor forte da economia argentina que tinha produtividade e potencial de crescimento – foi beneficiado. O cenário externo, num contexto de disparada do preço das commodities, também contribuiu para o aumento das exportações. As vendas de soja, trigo e carne cresceram exponencialmente. As divisas das exportações através do regime de retenções passaram a financiar parte do investimento público, aumento de salários e pensões e programas sociais (*Ibid.*).

Em 2003, a Argentina começa a recuperar sua economia sob a liderança de Nestor Kirchner (PJ, 2003-2007), dando continuidade às iniciativas de Duhalde. O novo padrão econômico que emergiu da saída da Conversibilidade, que enfatizou a expansão do mercado interno e a redistribuição de renda em favor dos trabalhadores, passou por um período de crescimento econômico singular entre 2003 e 2008, com uma queda significativa da taxa de desemprego (de 17% para 7%) (WIERZBA, PAFUNDO, 2017).

O presidente anunciou em 2005 a primeira fase da renegociação do *default* declarado em 2001 – a segunda foi em 2010 –, em um esforço para incluir novamente o país no Sistema Financeiro Internacional. Como mostra a *Tabela 2*, a Argentina ofereceu aos prejudicados pagamentos com descontos acima de 40% e parcelados em 30 anos e, apesar das relevantes resistências, os credores aceitaram as condições. O governo conseguiu reestruturar 92,2% da dívida¹⁴, com uma redução substancial do seu valor e do pagamento de juros. Como mostra o *Gráfico 5*, tem-se um sucesso impressionante em reduzir a dívida externa pública no período da Era K a partir de três pontos: dos *swaps* realizadas em 2005 e 2010; da quitação da dívida com o FMI (2006); e do acordo com o Clube de Paris¹⁵ (2008). Assim, apesar de não ter acesso

14 A pequena minoria que rejeitou o acordo é caracterizada por investidores que compraram os títulos com um grande desconto, bem após o calote do país e mesmo após a primeira rodada de reestruturação. Esses investidores ganharam o nome de “fundos abutres” por comprarem a dívida em um momento de grande dificuldade e muitas vezes auxiliados por advogados e lobistas que forçavam os negócios.

15 Segundo o site oficial da organização (2022), o Clube de Paris é um grupo de credores cujo papel é encontrar soluções para as dificuldades de pagamento dos países devedores. À medida que os países devedores realizam reformas para estabilizar e restaurar sua situação macroeconômica e financeira, os credores do Clube de Paris

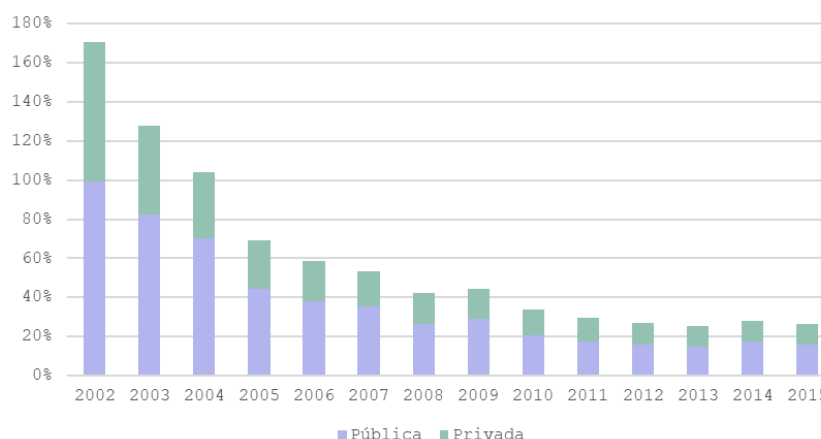
aos organismos de crédito internacionais pela desconfiança política, o kirchnerismo cumpriu com os pagamentos da dívida, favorecido pelo movimento internacional do capital de *search for yield* (WAINER, 2017).

Tabela 2 – Renegociação da dívida em 2005 e 2010 (milhões de dólares)

Swaps	Montante passível de negociação	Montante negociado	Nova dívida emitida	Credores que participaram	Desconto
2005	81.836	62.318	35.261	76,15%	43,40%
2010	18.300	13.129	7.868	71,74%	40,10%
Total	81.836	75.447	43.129	92,20%	42,80%

Fonte: Wainer (2017). Elaboração própria.

Gráfico 5 - Dívida externa pública e privada (porcentagem do PIB, 2002-2015)



Fonte: Calcagno (2017). Elaboração própria.

Em contraponto ao crescimento econômico e redução da dívida, tem-se um movimento de aumento da inflação. Os altos gastos do governo em programas de assistência social, a emissão monetária para financiamento do Estado e uma moeda sem credibilidade alimentaram as taxas de inflação, que tiveram média anual de 13,5% (2003-2007, Indec). Em algumas ocasiões, críticos do governo, economistas independentes e organismos internacionais questionaram os dados oficiais do Indec, principalmente o da inflação, indicando que eles seriam manipulados para serem mais baixos que os dados reais (WAINER, 2017).

oferecem um reescalonamento da dívida, com adiamento ou redução das obrigações do serviço da dívida durante um período. São 20 países membros: Austrália, Áustria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlândia, França, Alemanha, Irlanda, Israel, Itália, Japão, Holanda, Noruega, Rússia, Espanha, Suécia, Suíça, Reino Unido e os Estados Unidos. Outros países credores podem ocasionalmente participar.

Outro ponto importante é que o governo de Néstor Kirchner não conseguiu administrar a entrada de recursos dos commodities de forma a atingir a estabilidade estrutural com investimento produtivo interno, mantendo-se vulnerável ao cenário internacional (*Ibid.*).

Em 2008 é eleita Cristina Fernandez Kirchner (PJ, 2008-2015), com o desafio de enfrentar a Crise Financeira Global eclodida em 2008. Nesta, a insolvência bancária americana rapidamente se refletiu na escassez de liquidez nos fluxos internacionais de capital pela diminuição da oferta de crédito e redução dos investimentos, além da queda no valor das ações e valorização do dólar. A crise foi contida através de pesadas medidas anticíclicas (*quantitative easing*) adotadas por governos de economias desenvolvidas, como a dos EUA, que assumiu grande parte da dívida bancária para cortar o ciclo depressivo injetando dinheiro na economia e salvando bancos da falência (PRATES, CUNHA, LÉLIS, 2011).

A partir de 2012, as taxas de crescimento globais se estabilizaram em um nível menor em relação aos níveis pré-crise, e os EUA mantiveram taxas de juros relativamente baixas. Em particular, a desaceleração da China impactou diretamente a América Latina por ser um importante consumidor de commodities, de forma que o *boom* de esgotou. Apesar do cenário internacional desfavorável, o governo se utilizou de medidas heterodoxas, como o aumento do gasto público, incentivos ao consumo interno e expansão monetária. Essas medidas anticíclicas tiveram como consequência aumento da inflação, ao mesmo tempo que ajudam a explicar as taxas de crescimento positivas do PIB no imediato pós crise: 10,1% em 2010 e 6% em 2011. O crescimento, assim como no governo de Néstor Kirchner, não significou uma modificação na matriz produtiva, visto que se manteve uma elasticidade importação/produto alta para o tamanho da economia, submetendo o país aos movimentos do capital internacional (WIERZBA, PAFUNDO, 2017).

Como elucidado na *Tabela 2*, Cristina fez a segunda fase da renegociação da dívida externa em 2010. A fuga de capitais, entretanto, foi se tornando um elemento crítico no governo, o que refletia o esfriamento econômico a nível mundial e a desconfiança por parte do capital internacional do país, em particular pelos escândalos de corrupção que surgiram e pelos excessivos gastos públicos. Isto deteriorou o câmbio, devido à redução sistemática da disponibilidade de divisas, além de complicar as possibilidades de crescimento dado o impacto negativo nas receitas tributárias (*Ibid.*).

No segundo mandato, foram estabelecidas regulamentações e controles sobre a movimentação de capitais e no mercado de câmbio para tentar reduzir a vulnerabilidade externa, medidas impopulares. O “cepo ao dólar” de 2011 consistiu na imposição de forma paulatina de restrições para a compra de dólares. A primeira obrigava bancos e casas de câmbio a pedir permissão ao organismo coletor de impostos antes de autorizar uma transação. Nos meses seguintes, as empresas foram proibidas de enviar dividendos ao exterior, as pensões procedentes do estrangeiro começaram a ser pagas em pesos e se proibiu, em 2012, a compra de dólares para fins de poupança. Assim, a população não conseguia mais proteger suas poupanças da inflação recorrendo ao dólar. Essas medidas diminuíram a fuga de capitais, mas fomentaram o mercado paralelo de dólar (dólar *blue*), que vendia o dólar paralelo. Posto que o acesso ao câmbio oficial foi sendo vetado, o mercado negro se colocava como uma alternativa para poupar com a elevada inflação, em média 24,5% ao ano (2012-2015, Indec).

De 2012 a 2015, o crescimento do PIB teve média de crescimento de 0,4% (Indec). Como abordado, no período houve o esgotamento do *boom* das commodities, o que impactou o superávit comercial que já sofria pressões por parte do crescimento da dívida pública e da inflação: pela primeira vez desde 2000, o país experienciou déficit comercial. Para reverter essa tendência, o governo limitou as importações e expropriou a YPF Repsol (2012), principal petroleira do país, em uma tentativa de reduzir a quantidade importada de combustível. Essas medidas prejudicaram indústrias que dependiam de insumos importados e alguns produtos ficaram escassos no mercado.

Com respeito à dívida externa, tentou-se negociar o restante da dívida com os "fundos abutres" que representavam 7,8% dos credores, o que originou um conflito judicial internacional. Em 2012, um dos fundos recebeu uma decisão favorável da Justiça dos EUA, a qual o governo recorreu à Suprema Corte norte-americana, que, em maio de 2014, deliberou que o país deve pagar os fundos abutres. A Justiça também determinou que a Argentina não poderia pagar as parcelas de dívida reestruturada (configurando um calote involuntário nos credores que aceitaram a reestruturação) a menos que pagasse também aos fundos abutres. O desfecho do julgamento se deu no governo Macri (WAINER, 2017).

Como um balanço, a Era “K” foi marcada pelo crescimento econômico até o segundo mandato de Cristina, pelo aumento dos gastos públicos, com destaque para gastos sociais, e por

uma inflação elevada. Internacionalmente, tinha-se uma falta de apoio, particularmente dos EUA e do FMI, às figuras presidenciais, apesar do quitamento de dívida externa observado no período. Os últimos anos foram de estagnação econômica, o que pode ser explicado pela inefetividade por parte do governo para enfrentar o fim do ciclo das commodities.

2.1.3 Anos recentes (2016-2022)

Em 2015, assume **Macri (Cambiamos¹⁶, 2016-2019)** e rompe com 14 anos do PJ no poder. O contexto internacional no período do mandato manteve-se caracterizado pelas menores taxas de crescimento da economia global e, conseqüentemente, manutenção do menor nível de demanda de commodities em relação à década anterior. Na esfera política, tem-se uma onda conservadora, retratada pelas eleições de figuras como a de Trump nos EUA e Bolsonaro no Brasil, defensores da ideologia neoliberal, que refletiram o cenário de polarização social da década (WIERZBA, PAFUNDO, 2017).

O presidente defendia ideais ortodoxos, o que significou na implementação de uma taxa de câmbio única, livre e flutuante; na eliminação dos limites à compra de moeda estrangeira; na liberalização dos controles sobre a entrada de capitais; e na autorização sem restrição de transferência de lucros para o exterior. A média anual do câmbio em 2015 foi de 9,23 pesos/US\$, índice que em 2019 chegou a 48,15 pesos/US\$ (World Bank) (*Ibid.*).

Foram enunciados objetivos de curto prazo, entre os quais se destacaram o combate à inflação e o lançamento de um crescimento baseado na “chuva de investimento” estrangeiro que adentraria no país graças as medidas restritivas. Como instrumento para o primeiro, o BCRA implantou uma política de metas de inflação. Dada a taxa alvo, uma taxa de juros muito alta foi implementada para ajustar o crédito, a demanda e o consumo. Por sua vez, rapidamente foi feito um acordo com os fundos abutres para retomar uma atitude amigável em relação ao mundo das finanças. A alta taxa de juros, aliada ao retorno à liberalização cambial e à inserção passiva na globalização financeira, provocaram a entrada de capitais especulativos de curto prazo que inundaram o mercado financeiro com o objetivo de realizar *carry trades*¹⁷. O BC era

¹⁶ Cambiamos é uma coligação política de direita.

¹⁷ Simplificadamente, *carry trade* é uma aplicação financeira que consiste em tomar dinheiro a uma taxa de juros em um país e aplicá-lo em outra moeda, onde as taxas de juros são maiores.

pressionado pela necessidade de garantir lucro em dólares para os especuladores mantendo uma taxa de juros que superasse o ajuste cambial, sob a ameaça de uma dolarização repentina das carteiras caso o lucro esperado fosse ameaçado (*Ibid.*).

Com relação ao déficit público, uma medida marcante do governo foi o corte de subsídios às tarifas como luz, gás e transporte. Foi um processo gradual, que ficou conhecido como “tarifas a conta-gotas” e acabou por pressionar a inflação, resultado do aumento nos preços desses serviços. Paralelamente, houve a redução de impostos para os setores financeiro e exportadores de commodities, e o financiamento do déficit fiscal passou a ser buscado em dólar para obter oferta de divisas sem recorrer a expansão monetária, tida como catalisadora de um processo inflacionário (ZEOLLA, 2017).

La política monetaria tuvo dos mecanismos claros de contención del precio del dólar, uno de oferta y otro de demanda. Por el lado de la oferta, y luego del acuerdo con los fondos buitres, el flujo constante de divisas provino de la fuerte expansión del endeudamiento. Por el lado de la demanda, el gobierno estableció una política de altas tasas de interés en activos en pesos, como las LEBAC (Letras del Banco Central) y otros instrumentos a los que acceden los bancos como la tasa de pasés, para contener la demanda de dólares. La contracara de ello fue la expansión de la ratio de deuda externa sobre el PBI y la acumulación de un stock cada vez mayor de vencimientos de LEBAC (ZEOLLA, 2017, p.71).

O mandato de Macri foi marcado pelo "gradualismo" em oposição aos choques macroeconômicos habituais no passado recente do país, através de uma política de restabelecimento da confiança internacional malsucedida, posto que não atraiu capital internacional, e de um plano de corte de gastos públicos pela eliminação de subsídios, que não conseguiu alterar a trajetória negativa do déficit público ou abrandar a inflação, cuja média anual foi de 40% (2016-2019, World Bank). Assim, as medidas graduais de correções da economia não surtiram o efeito esperado. Como um atributo marcante do governo, tem-se o retorno do endividamento com agentes internacionais, em particular, com o FMI (2018), marcando uma ruptura dos 12 anos sem endividamento da Argentina com o órgão. Na *Tabela 3*, são expostos os dados do endividamento no mandato de Macri:

Tabela 3 – Dívida externa (porcentagem do PIB, 2016-2019)

Ano	2016	2017	2018	2019
Dívida	34,5%	36,0%	54,9%	64,9%

Fonte: Banco Mundial (2022). Elaboração própria.

Assim, o país retornou a um alto nível de endividamento externo, com dinâmica similar à observada no período entre 1976 e 2001. Os montantes que adentraram ao país não

financiaram projetos de infraestrutura ou de substituição de importações. O governo os aplicou no sentido de aumentar as reservas, fazer face às obrigações externas e cobrir um crescente déficit fiscal. Nos mercados, se retomou o padrão em que há a valorização do capital no mercado interno e, posteriormente, a fuga do capital (ZEOLLA, 2017).

As eleições de 2019 definiram a retomada do poder por parte do partido político que conduziu o modelo de expansionista da década de 2000. Em 2020, assume o presidente **Alberto Fernández (PJ, 2020-2023)** e a vice Cristina Kirchner. O contexto internacional foi marcado pela pandemia do coronavírus, que teve consequências graves para a economia devido a necessidade de isolamento social. Na Argentina, foram amplas as medidas emergenciais de apoio a população através de políticas de transferência de renda. O presidente assumiu uma postura pró-vacinação e pró-isolamento social, medidas que o governo aplicou apesar da resistência por parte da população, que exigia mais liberdade e ativação da economia. Em 2022, teve início a Guerra da Ucrânia, que se transmitiu na economia argentina por meio da inflação, devido ao aumento no preço do petróleo, e na balança comercial por encarecer o preço das commodities ao reduzir a oferta.

A respeito do setor externo, com base nos dados da *Tabela 4*, verifica-se uma tendência de redução do endividamento, o que pode ser reflexo dos esforços por parte do ministro da Economia Guzman (2019-2022) de renegociar a dívida externa.

Tabela 4 - Dívida externa (porcentagem do PIB, 2020-2022)

2020	2021	2022
(anual)	(anual)	(primeiro semestre)
69,7%	54,5%	52,3%

Fonte: Indec (2022). Elaboração e cálculos próprios.

O ministro assumiu uma posição de balanceamento de dívidas, que acabou por alavancar uma crise política, uma vez que Cristina Kirchner se posicionou contrária a cortes realizados com esse fim. O ministro renunciou em julho de 2022, sendo nomeado Sergio Massa para ocupar o cargo, figura de centro-esquerda, inicialmente bem recebido pelo mercado internacional.

A inflação média anual entre 2020 e 2021 foi de 48,3% (Banco Mundial) e o câmbio que em 2019 teve média anual de 48,15 pesos/US\$ atinge níveis de 156 pesos/US\$ em outubro

de 2022 (Reuters). As causas dos índices são difíceis de identificar posta a contemporaneidade do tema, mas seus valores ajudam a retratar a conjuntura em que o país se encontra.

2.2 Acordos com o FMI

Em abril de 1956, por iniciativa do ditador Aramburu (1955-1958), a Argentina iniciou suas relações com o FMI através do Decreto-Lei nº 7103, que estipulava que deveriam ser tomadas as medidas necessárias para obter a entrada da República Argentina no FMI e no BIRD (MUSEO DE LA DEUDA EXTERNA, 2022).

Nos anos anteriores, o ex-presidente Juan Domingo Perón tinha se recusado estritamente a juntar-se ao fundo, alegando que as instituições eram um instrumento de subjugação dos países centrais para impor políticas aos países periféricos (*Ibid.*). Dez anos após a decisão de Aramburu, Perón (1968, p. 173) reafirmou a sua posição nos seguintes termos:

Cuando en 1946 me hice cargo del gobierno, la primera visita que recibí fue la del presidente del Fondo Monetario Internacional que venía a invitarnos a que nos adhiriésemos al mismo. (...) En él participarían la mayoría de los países occidentales, comprometidos mediante una larga contribución al Fondo, desde donde se manejarían todas sus monedas, se fijaría no sólo la política monetaria, sino también los factores que directa o indirectamente estuvieran ligados a la economía de los asociados. (...) He ahí algunas de las razones (aparte de muchas otras) por las cuales el Gobierno Justicialista de la República Argentina no se adhirió al Fondo Monetario Internacional. Para nosotros, el valor de nuestra moneda lo fijábamos en el país, como también nosotros establecíamos los cambios de acuerdo con nuestras necesidades y conveniencias.

Em contraposição a essa visão, a incorporação argentina foi recomendada pelo então assessor do governo, Dr. Raúl Prebisch, que em seu "Relatório Preliminar sobre a Situação Econômica" (1955, p.27) instou a Argentina a fazer empréstimos no exterior:

Hay dos serias confusiones en cuanto al préstamo exterior. Primero, que no hace falta; y segundo, que compromete la soberanía nacional (...). Creo que el capital privado extranjero podrá estimular poderosamente el desarrollo económico argentino.

O contraste de opiniões entre Prebisch e Perón sobre o endividamento do país está presente na sociedade Argentina até hoje. É uma questão polêmica, cujo posicionamento depende de arcabouços teóricos de distintas linhas de pensamento da economia. O debate ultrapassa a análise de dados econômicos e de eventos históricos, pois envolve a reflexão sobre soberania e dependência dos países periféricos, e também da afiliação a teorias econômicas ortodoxas ou heterodoxas, que tratam de maneira distinta a dívida externa.

O fato é que foram realizados 22 acordos de condicionalidade fortes entre a Argentina e o FMI: dezenove SBAs e três EFFs, apresentados na *Tabela 5*, além de empréstimos concedidos por outros mecanismos, expostos na *Tabela 6*. O país esteve inserido em programas de empréstimo por 42 dos 66 anos desde sua entrada até a atualidade. No tempo presente, se encontra em negociações o SBA firmado em março de 2022.

Esta seção é dedicada a compreender com profundidade os acordos, tendo já sido abordados neste trabalho as duas partes que os compõe: o FMI, no *capítulo 1*, e a Argentina, na *seção 2.1*. Foram utilizados os documentos históricos da base de acervos do BCRA e do FMI para compreender os acordos com precisão. Os acordos foram agrupados em três seções: a etapa de industrialização por substituição de importações; o modelo de valorização financeira; e o século XXI.

Tabela 5 – Empréstimo por SBA e EFF (milhões de SDR¹⁸)¹⁹

Mecanismo	Data	Montante	Montante Sacado	Montante pendente
1 Standby Arrangement	dez/58	75,00	42,50	0
2 Standby Arrangement	dez/59	100,00	100,00	0
3 Standby Arrangement	dez/60	100,00	60,00	0
4 Standby Arrangement	dez/61	100,00	0,00	0
5 Standby Arrangement	jun/62	100,00	100,00	0
6 Standby Arrangement	mai/67	125,00	0,00	0
7 Standby Arrangement	abr/68	125,00	0,00	0
8 Standby Arrangement	ago/76	260,00	159,50	0
9 Standby Arrangement	set/77	159,50	0,00	0
10 Standby Arrangement	jan/83	1.500,00	600,51	0
11 Standby Arrangement	dez/84	1.182,50	1.182,50	0
12 Standby Arrangement	jul/87	947,50	616,50	0
13 Standby Arrangement	nov/89	736,00	506,00	0
14 Standby Arrangement	jul/91	780,00	438,75	0
15 Extended Fund Facility	mar/92	4.020,25	4.020,25	0
16 Standby Arrangement	abr/96	720,00	613,00	0
17 Extended Fund Facility	fev/98	2.080,00	0,00	0
18 Standby Arrangement	mar/00	16.936,80	9.756,31	0
19 Standby Arrangement	jan/03	2.174,50	2.174,50	0
20 Standby Arrangement	set/03	8.981,00	4.171,00	0
21 Standby Arrangement	jun/18	40.714,00	31.913,71	0
22 Extended Fund Facility	mar/22	31.910,00	13.000,00	–

Fonte: FMI (2022) e BCRA (2022). Elaboração própria.

¹⁸ Antes da criação dos SDRs em 1969, os valores estão em dólares.

¹⁹ O montante pendente do SBA de 2022 não está preenchido por ser um estoque que está em constante atualização.

Tabela 6 – Empréstimos por outros mecanismos (milhões de SDR¹⁵)

Mecanismo	Data	Montante
Reserve Tranche and Credit Tranche	abr/57	75,00
Credit Tranche	dez/65	30,00
Compensatory Financing Facility	mar/72	64,00
Reserve Tranche	jun/75	110,00
Oil Facility	out/75	76,09
Compensatory Financing Facility	dez/75	110,00
Compensatory Financing Facility	mar/76	110,00
Compensatory Financing Facility	jan/83	520,10
Compensatory Financing Facility	dez/84	275,00
Compensatory Financing Facility	jan/87	388,70
Compensatory Financing Facility	fev/88	233,15
Supplemental Reserve Facility	jan/01	6.086,66

Fonte: FMI (2022) e BCRA (2022). Elaboração própria.

2.2.1 Etapa de industrialização por substituição de importações (1957-1975)

A Argentina tardou um ano desde sua entrada ao FMI para fazer seu primeiro empréstimo, em abril de 1957. Por meio de uma tranche de reserva e uma tranche de crédito, foram passados US\$ 75 milhões ao país. Os objetivos gerais do acordo, com prazo de reembolso de cinco anos, eram implementar uma maior liberdade econômica e, em particular, resolver o déficit na BP (BRENTA, 2022).

Em 1958, a Argentina assinou seu primeiro SBA com o FMI, durante o governo de Arturo Frondizi (UCR, 1958-1962), o primeiro de cinco SBAs consecutivos. O governo acordou US\$ 75 milhões, argumentando que o país estava à beira da inadimplência, que tinha que enfrentar compromissos externos de empréstimos e importações muito superiores às reservas internacionais e que precisava do apoio do FMI para facilitar uma transição ordenada para um novo sistema cambial e apoiar o plano de estabilização que viria a seguir, de caráter recessivo de acordo com as orientações do órgão. O FMI concedeu a reserva, mas a Argentina usou apenas US\$ 42,5 milhões. Ainda assim, em 1959 foi acordada um segundo SBA de US\$ 100 milhões, para sustentar a BP e manter a ordem no mercado de câmbio. Neste acordo, o valor total foi desembolsado. Em novembro de 1960, o governo Frondizi solicitou o terceiro SBA ao FMI, também de US\$ 100 milhões, com argumentos semelhantes ao anterior, para apoiar um

plano de estabilização, ter massa de reservas suficiente para fazer frente a contingências futuras na BP e sustentar a taxa de câmbio. Foram desembolsados US\$ 60 milhões. No final de 1961, a Argentina solicitou o quarto SBA de US\$ 100 milhões, que não foi utilizado, servindo como reservas secundárias em caso de redução das reservas internacionais. A Carta de Intenções para o acordo de 1961 abordava a queda das exportações, à incorporação da Argentina ao GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio), além dos mesmos argumentos dos acordos anteriores referentes ao financiamento do déficit fiscal e à manutenção do câmbio (*Ibid.*).

Assim, durante o governo de Frondizi, a Argentina manteve estreitos laços com o FMI. O país se encontrava sob rigorosa supervisão do órgão, posto que esteve constantemente baixo acordos, um a cada ano. O endividamento externo resultou na **primeira crise de pagamentos internacional** desde a aderência do país a Bretton Woods, com a duplicação da dívida pública externa (1958-1962), que atingiu 1,5 vezes o valor das exportações anuais. O país havia tomado empréstimos também do Tesouro dos EUA, do Eximbank e de agências de países europeus e do Japão, que teve de refinarciamentar por meio do Clube de Paris devido à impossibilidade de pagamento (BRENTA, 2017).

Durante a presidência de Arturo Illia (UCR, 1963–1966), não houve acordos com o FMI, posto que o governo assumiu uma estratégia de redução do endividamento externo. Não obstante, em 1965, solicitou-se a transferência de US\$ 30 milhões por meio de uma tranche de crédito, devido à demora no refinanciamento da dívida com o Clube de Paris, que deixou as reservas internacionais a níveis que questionavam a capacidade da Argentina de cumprir seus compromissos externos. Afinal, o governo conseguiu renegociar a dívida externa com o Clube de Paris (BRENTA, 2008; *id.*, 2017; *id.*, 2021).

O governo militar (1966–1973) que depôs Illia recorreu ao FMI em 1967, para conter a inflação e acumular reservas, segundo a Carta de Intenções. Obteve-se então o sexto SBA, de US\$ 125 milhões, do qual não se fez nenhum repasse, devido ao superávit comercial que fortaleceu as reservas. Em 1968 solicitou-se um novo SBA de mesmo montante, o sétimo, que tampouco foi utilizado. Isto abre espaço para a reflexão de que ambos foram solicitados sem necessidade real da BP, podendo-se associar que o governo buscava o “selo de confiança” do FMI para facilitar a grande emissão de dívida nos mercados internacionais que ocorreu durante

a ditadura. Em 1972, o FMI aprovou um CFF de SDR²⁰ 64 milhões, cujo requerimento não exigia a apresentação de uma Carta de Intenções, e sim a demonstração de queda nas exportações do país (BRENTA, 2021).

O governo peronista (PJ, 1973–1976), que questionava a permanência da Argentina no FMI, em 1974 pagou antecipadamente a primeira parcela dos empréstimos, com divisas provenientes de saldos positivos na balança comercial. Contudo, em 1975, a queda nas exportações provocada pela recessão mundial e a acumulação de vencimentos de dívidas de períodos anteriores provocaram queda nas reservas e dificuldades no cumprimento dos pagamentos externos. Nessas circunstâncias, o ministro da economia, Rodrigo, utilizou a tranche de reserva do FMI (SDR 110 milhões) e lançou um plano de ajuste com desvalorização e aumento de tarifas, que iniciou um período de inflação de três dígitos. Alguns meses depois, seus sucessores receberam financiamento do FMI devido ao aumento do valor das importações de petróleo (*Oil Facility* de SDR 76 milhões) e CFF pela queda nas exportações (SDR 110 milhões), mas os desembolsos foram difíceis (*Ibid.*).

Especula-se que o FMI desacreditava que o governo seria capaz de impor o ajuste necessário, além de anteciparem que os militares agiriam em breve, conforme revelado por memorandos confidenciais nos arquivos do FMI, de forma que preferiram esperar para negociar com o governo seguinte (*Ibid.*).

Como balanço geral do início da relação entre o FMI e a Argentina, tem-se que o espírito dos empréstimos iniciais não pode ser comparado ao que virá depois. Nos anos 1950 e 1960, até a metade da década de 1970, eram empréstimos de curto prazo, para enfrentar problemas de liquidez e evitar desvalorizações desestabilizadoras.

2.2.2 Modelo de valorização financeira (1976-2001)

Assim que o regime militar (1976-1983) tomou o poder²¹, fez-se outro CFF pela queda de exportações de SDR 100 milhões, para aumentar as reservas. Em 1976, os militares

²⁰ Os acordos passam a ser contabilizados em SDRs a partir da sua criação em 1969.

²¹ A data do acordo é bastante polêmica, pois foi realizado no dia 18 de março 1976 e o golpe ocorreu 6 dias depois, 24 de março 1976. Assim, o FMI teria feito um acordo com os militares antes deles terem propriamente

solicitaram o oitavo SBA para sustentar um programa de estabilização, que consistia resumidamente em liberar preços e congelar salários. O acordo de 1976, de SDR 260 milhões, foi o maior até então concedido a um país latino-americano, além de ter sido considerado o desencadeador para a obtenção de um empréstimo com um grupo de bancos americanos, europeus e japoneses, que remeteram U\$ 1 bilhão de dólares em 1976, iniciando o vertiginoso crescimento da dívida externa pública que sobrecarregou o país, como visto na *seção 2.1.1*. Em 1977, o governo militar solicitou ao FMI o nono SBA por SDR 159,5 milhões, que foi aprovado apesar da oposição dos diretores representantes dos países europeus, que queriam mais ênfase em medidas anti-inflacionárias. A Argentina não utilizou este acordo, dado que a BP estava equilibrada (BRENTA, 2021).

Entre 1979 e 1981, a Argentina foi sancionada pelo Congresso americano por violações de direitos humanos, de modo que o governo dos EUA votaria contra os pedidos de empréstimos da Argentina, tanto no FMI quanto nos demais organismos internacionais. Assim, o país não solicitou empréstimos do Fundo durante esses anos. Até 1980, graças ao momento de alta na liquidez internacional, os empréstimos dos bancos comerciais alimentaram as reservas, o que sustentava o mecanismo da “*Tablita*”, abordado na *seção 2.1.1* (BRENTA, 2017).

Em 1981, contudo, a dívida externa havia sextuplicado (1976-1983) e excedia em 3,8 vezes as exportações anuais. Os prestamistas multilaterais e bancos privados pararam de fornecer empréstimos para a América Latina, de forma que o SMI passou a ser marcado pelo movimento de *flight to quality* do capital. Foi desencadeada, assim, a **segunda crise de pagamentos internacional** desde Bretton Woods, muito mais profunda que a primeira, agravada com as despesas da guerra das Malvinas e pela influência da declaração de moratória da dívida externa pelo governo do México, ambos em 1982, abordados na *seção 2.1.1* (BRENTA, 2017; *id.*, 2021).

Com a explosão da crise da dívida externa nos países latino-americanos, o FMI começou a mediar os países devedores e os bancos credores (discutido na *seção 2.1.1*), que exigiram que a Argentina se comprometesse a implementar um programa de ajuste que garantisse o

tomarem o poder, e antes do governo autoritário ter sido reconhecido por qualquer país no mundo (BRENTA, 2008).

cumprimento dos seus compromissos. Passam a ser elaborados, então, créditos do Fundo que permitem a manutenção dos pagamentos a partir de fortes condicionalidades, iniciando a sua época de maior intervenção nos ajustes econômicos. De 1983 até 1993, todos os acordos com o FMI estiveram ligados a condicionalidades fortes sobre a dívida externa (BRENTA, 2021).

Em finais de 1982 e princípios de 1983, o FMI concedeu dois empréstimos no total de SDR 2,02 bilhões: o décimo empréstimo SBA e um CFF atrelado à queda das exportações. O tamanho do montante destoou em comparação ao que vinha se negociando até então, passando para a casa dos bilhões. As condicionalidades envolviam a redução do déficit fiscal, melhorias no índice de inflação e o controle dos desequilíbrios na BP. Entretanto, o FMI suspendeu os desembolsos por não cumprimento dos objetivos (*Ibid.*).

Em democracia, o Alfonsín (UCR, 1983-1989) tentou renegociar os pagamentos da dívida, mas os bancos credores exigiram que o país realizasse um acordo com o FMI antes de realizar renegociações, uma vez que o FMI seria responsável por supervisionar a condução da economia nacional de forma que os pagamentos fossem viáveis. Assim, em 1984 foi aprovado o décimo primeiro SBA (SDR 1,18 bilhões) acompanhado de um CFF atrelado à queda das exportações (SDR 275 milhões), que incluía as condições clássicas de ajuste recessivo. O FMI logo declarou não terem sido cumpridas e suspendeu o acordo (*Ibid.*).

O Plano Austral, tratado na *seção 2.1.1*, foi discutido e aprovado pelo FMI antes do seu lançamento em 1985. Foram também retomados os desembolsos do SBA de 1984 que haviam sido suspensos. Apesar da resposta inicial positiva da economia argentina, em 1986 o acordo foi suspenso novamente em decorrência do incumprimento das metas inflacionárias, fiscais e da dívida externa. Em 1987, a Argentina solicitou o seu décimo segundo SBA, de SDR 947,5 milhões, acompanhado de um CFF atrelado à queda das exportações (SDR 388,7 milhões) com os objetivos de controlar a inflação e melhorar a BP. Mas, tal como nos programas anteriores, os seus objetivos não foram alcançados. Em 1988 a dívida externa começou a acumular, apesar da permanente implementação de ajustes e da vontade declarada do governo Alfonsín de enfrentá-la. Esvaziadas as reservas do BC, desencadeou-se a cadeia de desvalorizações e aumentos de preços que levou à primeira hiperinflação do período. A ruptura de organizações financeiras internacionais é considerada uma de suas causas mais importantes, como discutido na *seção 2.1.1* (*Ibid.*).

O governo de Alfonsín tentou resistir às reivindicações que mais se opunham aos seus princípios e trilhar um caminho intermediário, fazendo vários esforços para renegociar a dívida e assinando dois acordos com o FMI voltados para manejar o serviço da dívida vencida. Entretanto, não se conseguiu alterar a trajetória de crescimento do endividamento externo, em uma conjuntura internacional de ausência de financiamento e vencimento dos empréstimos feitos na década anterior (BRENTA, 2017.).

Em novembro de 1989, poucos meses após a posse de Menem (PJ, 1989-1999), se obteve o trigésimo SBA por SDR 736 milhões, o qual foi suspenso pelo FMI por não ter cumprido os seus objetivos, no meio da segunda hiperinflação do período (BRENTA, 2021).

Nos anos 1990, a Argentina intensificou as suas relações com o FMI e outras organizações financeiras multilaterais, que desempenharam um papel fundamental na manutenção da Conversibilidade, abordada na *seção 2.1.1*. Essa aproximação com o capital internacional foi uma forma de garantir entradas de capital que tornavam administrável o déficit externo constante causado pelo aumento das importações, os juros mais elevados pagos sobre a crescente dívida externa e os rendimentos do capital estrangeiro (VAL, 2021).

Em julho de 1991, o FMI aprovou o décimo quarto SBA no valor de SDR 780 milhões. Em 1992, o governo obteve o seu primeiro EFF de SDR 4,02 bilhões. Este acordo proporcionou à Argentina a entrada para o Plano Brady, posto o “selo de confiança” do FMI, através do qual o país substituiu a dívida externa inadimplente por títulos garantidos pelo Tesouro dos EUA e da Alemanha. O acordo também forneceu divisas para a reforma financeira de 1995, abordada na *seção 2.1.1*. Em 1996, a Argentina solicitou o seu décimo quinto SBA por SDR 720 milhões. Em 1998, a Argentina obteve o seu segundo EFF, por SDR 2,08 bilhões, que não foi utilizado, mas serviu para manter o país sob vigilância reforçada do FMI, fornecer o “selo de confiança” para outros possíveis credores internacionais e para condicionar o país a uma maior aderência as práticas liberalizantes (*Ibid.*).

A Conversibilidade, contudo, se esgotou junto às crises econômico-financeiras mexicana e do sudeste asiático no final da década, que tornaram insustentável o modelo dependente da entrada de dólares do exterior.

Em dezembro de 2000, sob o governo de De La Rúa (UCR, 1999-2001), com evidências da incapacidade de pagamento da Argentina e em plena recessão o país fez o acordo chamado

“blindagem financeira”, abordado na *seção 2.1.1*, que significou em um empréstimo com entidades internacionais em torno de US\$ 39,7 bilhões (*Ibid.*).

Com respeito ao FMI, em março de 2000 havia-se acordado o décimo sexto SBA no valor de SDR 16,94 bilhões, e em dezembro o Fundo contribuiu com US\$ 13,7 bilhões para a “blindagem”, mas quase metade (SDR 6,08 bilhões) já havia sido autorizada antes deste acordo, com um mecanismo de aumento do décimo sexto SBA (*Supplemental Reserve Facility*). Grande parte dos recursos providos da blindagem financeira evadiram o país diante da iminência da eclosão de uma crise devido à evidente sobrevalorização do peso (*Ibid.*).

Em 2001 instaura-se a **terceira crise de pagamentos internacional** desde Bretton Woods, com a triplicação da dívida externa (1989-2001) que somava 5,3 vezes mais do que o valor das exportações anuais. O Fundo julgou que os compromissos assumidos pela Argentina a respeito da condução da política econômica não estavam sendo cumpridos e suspendeu os desembolsos, choque que marcou a crise final do regime de Conversibilidade (*Ibid.*).

De maneira geral, tem-se que nos anos 1990 o FMI apoiou o modelo da Conversibilidade e de liberalização aplicado no país, ao financiar quatro SBAs (1989, 1991, 1996 e 2000), dois EFF (1992 e 1998), e uma *Supplemental Reserve Facility* (2001). O financiamento foi provido apesar da evidente sobrevalorização do peso, que pôs em risco a solvência soberana; da fragilidade de um sistema bancário descasado entre depósitos em pesos e empréstimos em dólares; e da estagnação das exportações e do aumento das importações ligadas ao desequilíbrio cambial. Quando a crise era iminente, o FMI forneceu divisas que financiaram a saída de capitais, e com a eclosão da Crise de 2001, o Fundo suspende os desembolsos e começa a cobrar as dívidas contraídas pelo país (BRENTA, 2017).

2.2.3 Século XXI (2002-2022)

Após a Crise de 2001, em 2002 o Estado argentino realizou pagamentos contínuos ao FMI no total de US\$ 1,42 bilhão²². Em janeiro de 2003, o governo de Duhalde (PJ, 2001-2003) assinou o décimo sétimo SBA (SDR 2,17 bilhões), utilizado basicamente pagar dívidas com

²² Incluindo os montantes pagos ao BID, ao Banco Mundial, e a outros órgãos, o valor desembolsado pelo governo chega a US\$ 4,1 bilhões (BRENTA, 2021).

vencimentos improrrogáveis. Em setembro de 2003, a nova administração de Néstor Kirchner (PJ, 2003-2007) obteve o SBA número dezoito, por SDR 8,98 bilhões, também foi aplicado no reescalonamento da dívida pré-existente, ou seja, não implicou no desembolso de dinheiro (BRENTA, 2021).

Em setembro de 2004, o governo suspendeu o SBA, sendo uma das razões o fato de o FMI ter se oposto aos termos do *swap* da dívida de 2005 que a Argentina estava negociando com credores internacionais, tratado na *seção 2.1.2*. O ano de 2005 foi o primeiro ano completo sem acordos com o FMI, isto é, em que não houve transações de recursos entre as partes (VAL, 2021).

Nos anos do kirchnerismo, houve uma forte entrada de capitais internacionais e o déficit comercial se transformou em superávit, como explicado na *seção 2.1.2*, de forma que Néstor Kirchner conseguiu antecipadamente pagar em janeiro de 2006 a dívida que ainda unia a Argentina ao Fundo. Assim, o país pagou integralmente o que devia ao FMI mantendo a filiação na instituição. Foi uma ruptura, para além da dívida, simbólica. O Fundo fechou seu escritório em Buenos Aires e a Argentina ficou isenta das revisões periódicas dos técnicos do organismo. O pagamento ao FMI, junto com as renegociações das demais dívidas em 2005 e 2010, abordadas na *seção 2.1.2*, deslocou a dívida externa do centro do palco das discussões, que voltou para níveis sustentáveis (*Ibid*).

El eclipsamiento de su rol (del FMI) con la reestructuración y el pago supuso su debilitamiento relativo como actor político, en dos sentidos. Primero, y en el caso que nos ocupa, porque disminuyó su grado de intrusión en la negociación como promotor de las demandas de los acreedores y se puso fin a su rol de prestamista con poder de injerencia mediante condicionalidades. Segundo, porque contribuyó a ahondar el cuestionamiento al Fondo como actor central de las finanzas internacionales y a sus “recetas” ortodoxas de manejo de las crisis. A esto último no solo contribuyó la Argentina, sino también la acción de numerosos países en desarrollo que procuraron tomar medidas para evitar la intervención sobre su espacio de decisiones políticas ya sea saldando sus deudas o bien recurriendo a fuentes alternativas de financiamiento y asistencia (VAL, 2021, p.69).

Após o pagamento, a Argentina cumpriu os seus compromissos como membro do Fundo, mas o governo não autorizou a publicação nem implementação do relatório do artigo IV elaborado em 2006. O Artigo IV trata de uma revisão trimestral supervisionada pelo Conselho Executivo, que se conclui com a publicação de um relatório. As revisões trimestrais envolvem a abertura das contas públicas ao FMI, que então faz sugestões ou demandas de políticas públicas macroeconômicas ou reformas estruturais. Os três critérios de desempenho

que são avaliados pelo Artigo IV são: (i) a trajetória de ajuste do déficit fiscal; (ii) a redução da emissão monetária, considerando seus efeitos sobre a inflação; e (iii) a evolução das reservas internacionais do BC. A cada três meses, a Argentina receberia uma “missão” através de uma equipe de cerca de 10 pessoas do Fundo, que se reuniria com as autoridades governamentais. Além disso, essa equipe poderia se reunir ocasionalmente com empresários do setor privado, sindicatos, consultores econômicos e líderes da oposição, para conhecer em primeira mão o clima político do país (BRENTA, 2021).

Considerando-o tendencioso, com interferência excessiva nos assuntos internos do país, e com recomendações contrárias ao interesse nacional, a Argentina não aprovou o Artigo IV. A fim de pressionar os países que o rejeitaram, o organismo começou a publicar listas com os membros nessas condições e a produzir relatórios anuais sem o parecer do país avaliado (*Ibid.*).

Em 2014, com a eclosão do conflito judicial dos fundos abutres, o FMI se mostrou limitado para defender a Argentina apesar de um certo consenso no debate internacional sobre o assédio que o país estava sofrendo. Sua atuação restringiu-se a criticar os fundos abutres e propor mecanismos de reestruturação das dívidas soberanas, mas tais feitos não tiveram reverberas práticas (VAL, 2021).

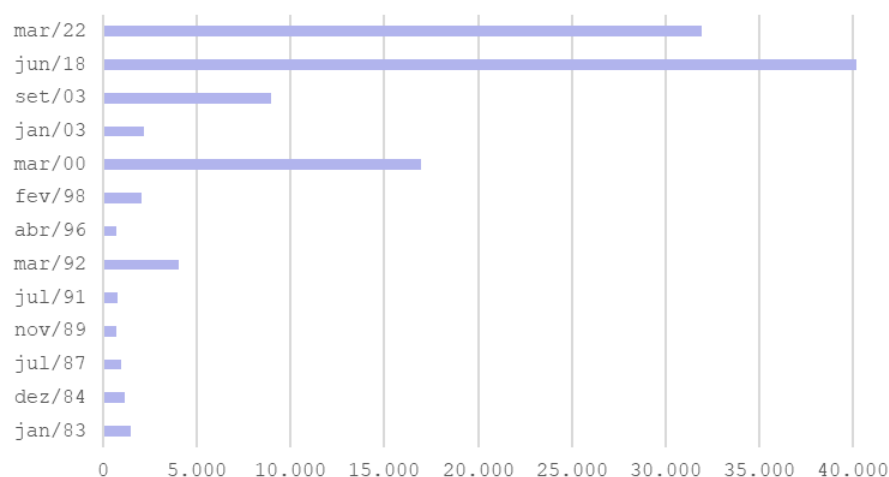
Assim, tem-se que durante a Era K, apesar da dívida ter sido paga, as relações entre o FMI e os governos kirchneristas eram permeadas por tensões, o que pode ser relacionado pela implementação de uma agenda econômica baseada em preceitos expansionistas que iam em direção contrária as recomendações do FMI.

Em 2016, com a mudança de governo, há uma aproximação entre as partes com a implementação de políticas de abertura financeira e comercial, de acordo com o arcabouço econômico ortodoxo. Macri (Cambiamos, 2015-2019) aderiu ao Artigo IV e pagou aos fundos abutres o montante total reclamado (RUA, 2021).

Em crise cambial e recessão, e sem acesso aos mercados de dívida voluntários, o presidente da nação anunciou em maio de 2018, o início das conversas com o FMI para obter um novo financiamento. Foi uma decisão carregada de simbolismo, como a de Kirchner, mas em sentido contrário. Em junho, o FMI aprovou o décimo nono SBA para a Argentina, de montante equivalente a SDR 40,71 bilhões. Assim, tem-se que, após quinze anos sem nenhum acordo com o FMI, se elaborou um SBA de valor extraordinário desembolsado em tempo

recorde, com prazos e juros desafiadores de cumprir para a capacidade de pagamento da nação. Os desembolsos foram conduzidos de forma que, em apenas treze meses, foram transferidos SDR 31,91 bilhões. No *Gráfico 6*, coloca-se em perspectiva o tamanho dos montantes negociados entre os dois elos nos últimos 30 anos, de forma a destacar a discrepância do valor acordado em 2018, que foi o maior montante emprestado na história do FMI (*Ibid.*).

Gráfico 6 - Montantes dos acordos (últimos 30 anos, milhões de SDR)



Fonte: FMI (2022) e BCRA (2022). Elaboração própria.

Cabe destacar que o SBA de 2018 foi um dos primeiros acordos do Fundo a incluir o piso de gastos sociais como critério de desempenho e contemplou um ajuste anticíclico inédito nessa esfera. Contudo, é difícil avaliar em que medida esse colchão de gastos sociais contribuiu para evitar grandes convulsões sociais diante das drásticas condicionalidades impostas no sentido de um ajuste fiscal (RUA, 2021).

Com a derrota de Macri nas eleições, o FMI não fez novos desembolsos ao longo de 2020 e 2021. O que se prosseguiu foi a suspensão do SBA de 2018 em julho de 2020, e o início da renegociação dos termos da dívida liderada por Alberto Fernandez (PJ, 2020-2023) através de um novo acordo em forma de EFF. O acordo foi aprovado em março de 2022 no valor de SDR 31,91 bilhões (mesmo valor desembolsado no SBA de 2018), dos quais foram desembolsados SDR 13 bilhões até novembro de 2022. O presidente Fernández (2022) declarou que o acordo “*le saca al país una limitante, le da certezas hacia el futuro y permite que se siga invirtiendo, produciendo y generando trabajo. (...) ¿Uno está contento de ser deudor del FMI? No. ¿Hay una alternativa a ponerse de acuerdo con el Fondo? No, porque el default no es una alternativa*”.

2.3 Considerações finais

Ao longo da *seção 2.1*, defendeu-se que a dinâmica que a economia argentina tem com o endividamento estrangeiro desde 1976 foi marcada por duas fases: a valorização financeira (1976-2001) e o novo padrão econômico (2002-2015).

Na primeira, em momentos de *search for yield*, as divisas da dívida externa entram no país e se valorizam no mercado financeiro interno. Em momentos de *flight to quality*, há uma fuga dos recursos para o exterior e inicia-se a cobrança das dívidas e juros adquiridos. Esse padrão se estabeleceu com o aval do Estado nacional, que implementou medidas liberalizantes e removeu restrições ao capital, apoiado por órgãos reguladores internacionais, como o FMI.

O ciclo de valorização financeira se encerra quando o governo deixa de recorrer ao endividamento externo, em decorrência da crise no fim do século XX, entrando-se na segunda fase. Não se estabeleceu uma outra dinâmica de uso das divisas advindas do endividamento externo, este apenas deixou de ser utilizado como meio de financiamento. Passou-se a aplicar uma política fiscal expansionista, que, apesar de alavancar o nível de atividade econômica, produziu instabilidades macroeconômicas. Estas resultaram em uma desconfiança internacional que culminou em fuga de capitais e escassez de divisas no fim do “novo padrão econômico”.

Nos anos recentes (2016-2022), em relação ao endividamento externo, observou-se um governo que se aproxima ao primeiro padrão, seguido por um que se assemelha ao segundo padrão. Como um balanço, verifica-se que o país não conseguiu, desde Bretton Woods, estabelecer uma relação proveitosa com as divisas provindas da dívida externa.

Como órgão supervisor do SMI, o FMI participou na definição dos rumos da economia argentina por meio dos acordos, analisados na *seção 2.2*. Embora os acordos com o FMI sejam pensados para lidar com situações excepcionais, para a Argentina foram a regra desde sua entrada no organismo, em 1956, até 2003.

Como um padrão, tem-se que as Cartas de Intenção são atravessadas por argumentos similares, de problemas na BP ou de necessidade de financiamento para programas econômicos ortodoxos. Os montantes são concedidos mediante o comprometimento por parte do governo à implementação de uma série de medidas econômicas contracionistas, de viés recessivo, com

distintos graus de condicionalidades dependendo do mecanismo pelo qual a transferência é realizada (BRENTA, 2008).

Discute-se, também, que os montantes emprestados não necessariamente eram o ponto central dos acordos, envolvendo outros interesses. Um deles seria o “selo de confiança” que eles representavam, posto que significavam a credibilidade por parte do FMI ao país, que facilitava a contração de empréstimos no exterior. Outro fator associado aos acordos é que eles submetem a nação a supervisão do FMI, posto que o órgão recebe o direito de verificar se as condicionalidades estão sendo cumpridas.

A pesar de la frecuencia de los acuerdos de la Argentina con el FMI, sus montos fueron siempre muy pequeños en relación con las necesidades de financiamiento del país. La deuda con el organismo promedió entre 4% y 5% de la deuda externa pública entre 1956 y 2005, con picos del 7% al 9% en los años 1956 a 1959 y 2000-2002. En este sentido, el FMI se autodefine como catalizador de fondos, más que como prestamista. Contar con su visto bueno facilita obtener dinero de uso internacional de los mercados globales (BRENTA, 2017, p.90).

Assim, a partir da análise do setor externo argentino e dos múltiplos empréstimos que o FMI concedeu ao país, é difícil encontrar evidências que o órgão conseguiu contribuir para estabilizar a economia. O modelo de atuação que o FMI segue, de credor de última instância e de assessor em defesa de medidas econômicas restritivas, se apresenta como ineficiente.

3 CONCLUSÃO

Esta monografia buscou analisar de forma crítica a atuação do FMI na Argentina. Para que a relação pudesse ser investigada com maior detalhamento, abordou-se o histórico do FMI, o seu arcabouço e a sua institucionalidade.

O FMI foi criado para gerir os processos de ajustes de BP à nível global no âmbito de um sistema de câmbio fixo. Entretanto, a missão da instituição parece ter sido alterada, principalmente a partir da década de 1980, se tornando a de promoção de seu arcabouço econômico ortodoxo entre os países subdesenvolvidos que a ela apelam por financiamento quando pressionados por problemas de BP, sem considerar as especificidades econômicas de cada nação. No século XXI, é possível argumentar que o FMI perdeu parte de sua legitimidade como órgão regulador internacional devido ao estigma recessivo associado aos seus créditos. Como consequência, o órgão vem passando por um processo moderado de revisão, inserindo, por exemplo, metas de gastos sociais nas condicionalidades dos acordos.

Como credor e auditor internacional, o FMI parece representar os interesses das economias desenvolvidas, o que se reflete na sua estrutura institucional. O poder de decisão está altamente concentrado nos EUA e na Europa, com baixa representatividade de economias desde a China até a Argentina, ainda refletindo o quadro de poder do pós Segunda Guerra Mundial. Assim, o FMI não se coloca como um espaço técnico neutro que zela pela cooperação internacional.

Após a análise do órgão, se fez um estudo da relação que a Argentina tem com a dívida externa a partir da ditadura militar - considerado o regime em que surge o fardo intergeracional da dívida externa -, para em seguida analisar a relação específica de endividamento com o FMI. Foi verificado que nos períodos mais liberalizantes da história do país (1976-2001; 2016-2019), o fluxo de capitais adentrava para se valorizar no mercado interno e, posteriormente, ser levado para fora do país. Durante o período de amplo uso de políticas econômicas expansionistas (2002-2015), o endividamento externo deixou de ser utilizado como uma fonte de divisas. Assim, não é possível evidenciar o estabelecimento de uma relação frutífera com o financiamento externo.

A partir do estudo dos acordos entre o FMI e a Argentina, verificou-se o modelo padrão de atuação do órgão: em períodos de crise de pagamentos internacional o FMI se coloca como credor de última instância para o país, com a condição de que o governo não aplique políticas econômicas anticíclicas para reativar o circuito econômico nacional, e se utilize medidas econômicas austeras. Evidenciou-se, também, que os montantes emprestados não necessariamente são o ponto central dos acordos, envolvendo outros interesses, como o de facilitadores de contração de empréstimos no exterior.

Em resumo, a pesquisa concluiu que a metodologia do FMI, de conceder empréstimos atrelados a implementação de um receituário de medidas econômicas recessivas, se mostra insuficiente no caso argentino para contribuir com a estabilização da economia do país. Assim, o FMI não consegue cumprir seu papel de instituição propagadora da estabilidade econômica na Argentina.

REFERÊNCIAS

- AMADEO, Javier. **O debate econômico na Argentina da democratização**. São Paulo: USP, FFLCH, Departamento de Ciência Política, tese de doutorado, 2005.
- BACHA, Edmar. **Prólogo para a terceira carta**. Rio de Janeiro: Revista de Economia Política, vol. 3, n. 4, 1983.
- BARRERA, Mariano. **El último intento de salvar la valorización financiera**. In: La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.
- BATISTA, Paulo Nogueira. **O Consenso de Washington**: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. In: Em defesa do interesse nacional: desinformação e alienação do patrimônio público. São Paulo: Paz e Terra, 1994.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira. **Argentina**: uma crise paradigmática. São Paulo: Estudos Avançados USP, v. 16, n. 44, 2002.
- BASUALDO, Eduardo; MANZANELLI, Pablo. **La deuda externa de Macri en perspectiva histórica**. In: La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.
- BCRA. **Historial de acuerdos con el FMI**. Disponível em: <http://www.bcra.gob.ar/Institucional/Historial_Acuerdos_FMI.asp>. Acesso em: 18 de nov. de 2022.
- BIANCARELLI, André Martins et al. **Integração, ciclos e finanças domésticas**: o Brasil na globalização financeira. Campinas: Tese de Doutorado, Unicamp, 2007.
- BRENTA, Noemí. **El rol del FMI en el financiamiento externo de la Argentina y su influencia sobre la política económica entre 1956 y 2003**. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas UBA, Colección Tesis de Doctorado, 2008.
- BRENTA, Noemí. **El rol del FMI en la deuda externa argentina**. In: La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.
- BRENTA, Noemí. **Los acuerdos entre la argentina y el FMI, 1956-2021**. In: La Argentina y el FMI. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 83, 2021.
- CALCAGNO, Alfredo. **¿Qué es y qué no es la deuda externa?** In: La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.
- CAMDESSUS, Michel. **Drawing Lessons from the Mexican Crisis**: Preventing and Resolving Financial Crises - the Role of the IMF. Washington: 25th Washington Conference of the Council of the Americas, 1995.
- CARDOSO DE MELLO, J. M. Prólogo. In: TAVARES, Maria; FIORI, José. (org.). Poder e dinheiro: uma economia política da globalização. Petrópolis: Editora Vozes, p.15-24, 1998.

CARVALHO, Fernando Cardim. Bretton Woods aos 60 anos. São Paulo: Novos Estudos Cebrap, n. 70, p. 51-63, 2004.

CASTIGLIONI, Franco. **Argentina**: política y economía en el menemismo. Buenos Aires: Nueva Sociedad, n. 143, pp. 6-14, 1996.

CAVALHEIRO, Rodrigo. **O kirchnerismo na Argentina**. São Paulo: Estadão, 2016.

CEPAL. **Cincuenta años de pensamiento en la Cepal**: textos seleccionados. Santiago de Chile: Fondo de Cultura Económica, 1998.

CLUB DE PARIS. **Homepage**. Disponível em: < <https://clubdeparis.org/>>. Acesso em: 18 de nov. de 2022.

DE CONTI, Bruno; PRATES, Daniela; PLIHON, Dominique. **A hierarquia monetária e suas implicações para as taxas de câmbio e de juros e a política econômica dos países periféricos**. Campinas: Economia e Sociedade, v. 23, n. 2, p. 341-372, 2014.

FERNANDÉZ, Alberto. **Minuto Uno**. [Entrevista concedida a] Gustavo Sylvestre. Buenos Aires: C5N, 2022.

FERREIRA, Talita. **O boom das commodities dos anos 2000**: uma análise do impacto da alta das commodities nas taxas de investimento direto externo no Brasil. Rio de Janeiro: Instituto de Economia UFRJ, Monografia de Bacharelado, 2018.

FMI. **Financial Organization and Operations of the IMF**. Washington: Treasurer's Department, pamphlet series, International Monetary Fund, no. 45, 2001.

FMI. **Financial Operations**. Washington: Finance Department, 2018.

FMI. **Articles of Agreements**. Washington: International Monetary Fund, 2020.

FMI. **IMF website**. Disponível em: < <https://www.imf.org/en/Home>>. Acesso em: 18 de nov. de 2022.

FRAQUELLI, Antônio. **A Argentina nos anos 90**. Porto Alegre: Rev. Indicadores Econômicos Fundação de Economia e Estatística, v. 27, n. 3, 2000.

GRIFFITH-JONES, Stephany; SUNKEL, Osvaldo. **Debt and development crises in Latin America**: the end of an illusion. United States: Clarendon Press Oxford, 1986.

GUTTMANN, Robert. **Finance-led capitalism: shadow banking, re-regulation, and the future of global markets**. New York: Palgrave Macmillan, 2016.

KULFAS, Matías. **La fuga de capitales en la crisis de la Convertibilidad**. In: La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.

MOHAN, Rakesh. **IMF quota reforms and global economic governance**: what does the future hold? In: Building back a better global financial safety net. GALLAGHER, Kevin; GAO, Haihong. Boston: Boston University, Global Development Policy Center, cap. 4, 2021.

MUSEO DE LA DEUDA EXTERNA. Buenos Aires: Facultad de Ciencias Económicas, UBA. Disponível em: < <https://museodeladeuda.econ.uba.ar/19-de-abril-de-1956-ingreso-de-la-argentina-al-fmi/>>. Acesso em: 18 de nov. de 2022.

NEIBURG, Federico. **Economistas e culturas econômicas no Brasil e na Argentina**. São Paulo: Tempo Social, revista de sociologia da USP, v. 16, n. 2., pp. 177-202, 2004.

NEMIÑA, Pablo. **Algo nuevo, algo viejo**: la evolución del FMI en la última década. In: La Argentina y el FMI. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 83, 2021.

OLIVEIRA, Giuliano. **Liberalização, desregulamentação e currency board**: a experiência argentina na década de 1990. Curitiba: Rev. FAE, v.6, n.2, p.39-51, 2003.

OVIEDO, Jorge. **La tablita, la plata dulce y un futuro amargo**. Buenos Aires: La Nacion, 2006.

PERÓN, Juan. **La penetración imperialista y la tragedia del dólar**. In: La hora de los pueblos. Buenos Aires: Biblioteca del Congreso de la Nación, 1968.

PLIHON, Dominique. **A ascensão das finanças especulativas**. Campinas: Economia e Sociedade, v. 4, n. 2, p. 61-78, 1995.

PRATES, Daniela Magalhães. **As assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional**. Revista de economia contemporânea, v. 9, p. 263-288, 2005.

PRATES, Daniela; CUNHA, André; LÉLIS, Marcos. O Brasil e a crise financeira global: avaliando os canais de transmissão nas contas externas. Rio de Janeiro: Rev. Econ. Contemp., v. 15, n. 1, p. 62-91, 2011.

PREBISCH, Raúl. **Informe preliminar acerca de la situación económica de Argentina**. Buenos Aires: Ed. de Secretaría de Prensa de la Presidencia de la Nación, 1955.

ROSSI, Pedro. **Taxa de câmbio e política cambial no Brasil**: teoria, institucionalidade, papel da arbitragem e da especulação. São Paulo: Editora FGV, 2016.

RUA, Magdalena. **El préstamo stand by de 2018**: fuga de capitales y dependencia. In: La Argentina y el FMI. CIMADAMORE, Alberto (diretor). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 83, 2021.

SCHVARZER, Jorge. **La política económica de Martínez de Hoz**. Buenos Aires: Hyspamerica. 1986.

SERRANO, Franklin. **Do ouro imóvel ao dólar flexível**. Campinas: Instituto de Economia da Unicamp, Revista Economia e Sociedade, vol. 11, n. 2., p. 237-253, 2002.

STIGLITZ, Joseph. O que eu aprendi com a crise mundial. São Paulo: Revista de Economia Política, vol. 20, n. 3, 2000.

VAL, María. **El rol del FMI en la formación y reestructuración de la deuda soberana externa argentina.** *In:* La Argentina y el FMI. CIMADAMORE, Alberto (director). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 83, 2021.

VIANINI, Fernando. **A Trajetória Econômica da Argentina: 1989-2007.** Minas Gerais: Dissertação de Mestrado em História, UFJF, 2012.

VITELLI, Guillermo. **Cuarenta años de inflacion en la Argentina: 1945 – 1985.** Buenos Aires: Editorial Legasa, Ensayo y crítica, 1986.

WAINER, Andrés. **La renegociación de la deuda durante el kirchnerismo.** *In:* La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (director). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.

WIERZBA, Guillermo; PAFUNDO, Carlos. **Liberalización, apertura, deuda y fuga.** *In:* La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (director). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.

ZEOLLA, Nicolás. **Nuevas vulnerabilidades de la política monetaria argentina tras la desregulación cambiaria.** *In:* La tormenta perfecta: deuda externa. CIMADAMORE, Alberto (director). Buenos Aires: UBA, Voces en el Fénix, n. 64, 2017.