

# O Novo Acordo da Argentina com o FMI e as Lições para a Discussão Econômica do Brasil

GABRIEL BRASIL (\*)

## 1 A Situação da Argentina

Desde que tomou posse, em dezembro de 2019, o presidente argentino Alberto Fernández teve como uma das suas prioridades renegociar as dívidas do governo federal junto a credores privados e ao Fundo Monetário Internacional (FMI), que, juntas, alcançavam 94% do PIB quando da sua posse segundo dados oficiais. Isso se deveu às severas restrições fiscais e monetárias que a Argentina tem enfrentado na última década, com reservas em moeda estrangeira em níveis insustentáveis na esteira de recorrentes recessões e um manejo de política econômica notoriamente expansionista.

Em agosto de 2019, sob a liderança do Ministro da Economia Martín Guzmán, a Argentina conseguiu um acordo com credores privados em 54 centavos no dólar – um ajuste bastante significativo no montante total a ser pago, que garantiu algum alívio para o governo no curto prazo. Ficou pendente, no entanto, renegociar os 44,5 bilhões de dólares contratados junto ao FMI, cujos vencimentos começariam a pressionar mais substancialmente

o orçamento notadamente a partir de 2022.

A incerteza acerca de um possível acordo foi exacerbada pela pandemia da COVID-19, que derrubou o PIB argentino em 10% em 2020 (em 2021, a economia reagiu em ritmo robusto, tendo crescido a uma taxa equivalente de acordo com dados preliminares). Em 28 de janeiro, em meio à crescente ansiedade entre investidores, Guzmán anunciou um acordo amistoso junto ao fundo, que deve trazer maior estabilidade financeira para a Argentina – ao menos nos próximos meses.

Chama a atenção o modelo do novo acordo, que merece discussão devido ao seu ineditismo com relação às condicionantes (ou à falta delas) associadas à negociação e às lições que elas trazem para o debate econômico em países emergentes.

Como anunciado oficialmente pelo governo, o FMI alongou os prazos de pagamento da dívida argentina e incluiu um período de carência, mas não exigiu mudanças de política fiscal abruptas e, nem de perto, equivalentes àquelas pelas quais ficou conhecido (e mal visto)

na América Latina nas décadas de 1990 e 2000. De acordo com o novo programa, o governo argentino deverá conduzir um ajuste fiscal gradual até 2024: seu déficit ficará estipulado em 2,5% do PIB em 2022, 1,9% em 2023 e 0,9% em 2024. Vale notar que o maior esforço de redução de gasto, neste último ano, se dará no mandato do próximo presidente. Não há, ainda, receiptuário específico sobre como o governo deve atingir estas metas – sem a existência, por exemplo, de menções a uma reforma previdenciária, que foi especulada por economistas locais no último ano.

Pelo lado monetário, o acordo incluiu o compromisso de o governo federal e o Banco Central Argentino (BCRA) reduzirem o financiamento do déficit via emissões para 1% do PIB (vis-à-vis os 7,3% praticados em 2020 e os 3,7% de 2021) e adotarem uma taxa de juros positiva em termos reais. Essa, sim, trata-se de uma meta relativamente ambiciosa. Com a inflação prevista para 55% em 2022 (de acordo com o Relatório REM de dezembro de 2021)<sup>1</sup>, isso significa que o BCRA deve subir a taxa básica do atual nível de 34% para algo próximo ao patamar de 60%. Este

é, provavelmente, o ponto central da discussão.

O tamanho da dívida em contraste com o total de reservas do BCRA (em cerca de 5 bilhões de dólares) significa que é virtualmente impossível que a Argentina honre suas obrigações financeiras sem crescimento econômico sustentado nos próximos anos. Ocorre que, para estabilizar a economia e promover as bases para tal processo, o controle monetário exigirá um contracionismo agudo por parte da autoridade monetária – o que, por sua vez, tem o potencial de colocar o país novamente em um ambiente recessivo.

Trata-se de um paradoxo – ou uma armadilha – inconveniente para o governo argentino e também para seus credores, que traz reflexões importantes acerca das dificuldades de países emergentes dotadas de economias pouco resilientes a choques.

## 2 Reflexões para o Brasil

O Brasil tem o mérito de contar com reservas monetárias significativas, que protegem o país de riscos financeiros agudos – tanto no curto como no médio prazo. Como pacificado na literatura, isso foi resultado da adoção bem-sucedida de um tripé macroeconômico durante o final da década de 1990 e o começo dos anos 2000 por diferentes gestões no governo federal.

Trata-se de um contrafactual interessante para o caso da Argentina, que não adotou, no mesmo período, agendas bem coordenadas para suas políticas fiscal e monetária: pelo contrário, manteve elevada volatilidade de *policy* entre diferentes gestões e, no caso daquelas mais duradouras (entre 2003 e 2015), um expansionismo curto-prazista sustentado inicialmente pelo *boom* dos preços globais de *commodities* daquele período.

Há, no entanto, problemas financeiros crônicos que continuam a impactar as perspectivas de crescimento do Brasil, em particular aqueles relacionados à inflação. Apesar de ter atingido níveis controlados entre 2018 e 2019, o acelerado repique registrado em 2021 (que deve se manter, em certo nível, em 2022) reforçou a tese de que o problema monetário brasileiro tem direta ligação com a situação fiscal do país – e não deve ser tratado estritamente como resultado de choques exógenos (como aqueles ligados à crise hídrica ou aos problemas das cadeias de suprimento globais do ano passado).

Mais do que isso, como bem discutiu o economista da Instituição Fiscal Independente do Senado (IFI), Felipe Salto, em artigo recente publicado no jornal *O Estado de S. Paulo*, a inflação ainda exerce um papel conveniente nas contas públicas para incumbentes no curto prazo.<sup>2</sup> Como demonstrado pelo

autor, o governo federal se aproveitou, em 2021, do aumento nominal das suas receitas para, sem que a maior parte das suas despesas tenha sido reajustada, celebrar um superávit primário.

Vale notar que, como também mostra de forma pacífica a literatura, a inflação representa um confisco monetário com impacto direto sobretudo nas parcelas mais pobres da população, cuja propensão marginal ao consumo tende a cem por cento. O desequilíbrio das contas públicas, portanto, é financiado por este grupo, ao passo que também afeta as expectativas financeiras futuras e, por conseguinte, os níveis de investimento. O Brasil se coloca, portanto, numa armadilha crônica de baixo crescimento e elevada pobreza – mesmo sem enfrentar os desafios financeiros agudos dos seus vizinhos.

Uma conclusão possível desta avaliação é de que, em países com moedas relativamente fracas, como são os casos de Brasil e Argentina, a discussão da política econômica não pode renegar a importância da estabilização financeira a um segundo plano. Nota-se, anedoticamente, nos dois países, debates acalorados acerca de mecanismos de política industrial e mesmo de combate à miséria – importantes temas para ambas as economias – mas uma aptidão limitada, em certa medida, para se discutir necessárias maneiras de garantir que

tais mecanismos não sejam sabotados pela recorrente e perversa depreciação da moeda.

Outra conclusão diz respeito ao relacionamento de governos diferentes junto a credores privados – incluindo fundos internacionais e organizações multilaterais como o FMI. Há, na América Latina, um sentimento predominante junto a certas parcelas da sociedade, de que estes são *stakeholders* cuja atuação seria essencialmente maléfica às economias locais. Esse sentimento é nutrido por forças políticas que, desinteressadas em praticar políticas fiscais sustentáveis, alimentam conflitos (ainda que retóricos) com tais instituições que, no limite, apenas aumentam as dificuldades das suas economias em financiar suas dívidas. Foram notórios, por exemplo, no caso da Argentina, os ataques da vice-presidente Cristina Kirchner ao FMI, atribuindo múltiplas vezes nos últimos anos uma responsabilidade do fundo na delicada situação social que atualmente vive o país. No caso do Brasil, o caso da chamada PEC dos Precatórios – aprovada no ano passado – foi sinalização semelhante, na medida em que representou, grosso modo, um calote explícito em um elemento importante da dívida pública dada a unilateralidade da sua natureza.

Embora seja importante reconhecer a soberania dos países para controlar seus próprios orçamentos, não é cabível considerar como sérias tais posturas. A confiança de credores – ainda que ajustada por negociações duras à luz de novas circunstâncias (como a recessão provocada pela pandemia) – reduz custos no curto prazo e favorece a construção de um amadurecimento institucional importante no longo prazo. Países emergentes como o Brasil e a Argentina têm desafios sociais grandiosos e devem sim discutir formas de resolvê-los de forma prioritária. No entanto, isto não pode se opor à importância de se preservar também a sustentabilidade econômica do país para as gerações futuras, sob riscos de nos prendermos a outra armadilha: a de um *trade-off* falacioso que não favorece o nosso crescimento nem o combate à pobreza e às desigualdades.

---

1 “*Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM)*” é um relatório coordenado pelo BCRA que compila expectativas de instituições privadas para indicadores econômicos selecionados de forma periódica. É análogo ao Relatório Focus, do Banco Central Brasileiro.

2 SALTO, Felipe. O joio e o trigo nas contas do governo. **O Estado de S. Paulo**, 1 de fevereiro de 2022. Disponível em: <https://opinioao.estadao.com.br/noticias/espaco-aberto,o-joio-e-o-trigo-nas-contas-do-governo,70003966047>. Último acesso em: 03 fev. 2022.

(\*) Economista pela Universidade Federal de Minas Gerais e mestre em economia política internacional pela Universidade de São Paulo. (E-mail: gabrielchbrasil@gmail.com).