

**XIII Congresso Brasileiro de História Econômica e
14ª Conferência Internacional de História de Empresas**

Criciúma, 24, 25 e 26 de setembro de 2019



DA VITÓRIA A CRISE: UMA ANÁLISE DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO
GOVERNO MACRI (2015-2019)

Alexandre Jeronimo de Freitas

DA VITÓRIA A CRISE: UMA ANÁLISE DAS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO GOVERNO MACRI (2015-2019)

Alexandre Jeronimo de Freitas¹

RESUMO

Após 12 anos de governos Kirchneristas, uma coalização política liberal consegue ganhar o poder em 2015 na Argentina. Prometendo um retorno ao mundo com abertura comercial e liberalização econômica, o governo do Presidente Macri chega a seu último ano em crise econômica. O objetivo deste artigo é analisar de que forma as reformas econômicas promovidas pelo governo resultaram na crise de 2018.

Palavras-Chave: Economia Argentina, Governo Macri, Endividamento Externo.

ABSTRACT

After 12 years of kirchnerist governments, a liberal political coalition manages to gain power in 2015 in Argentina. Promising a return to the world through commercial openness and economic liberalization, President Macri's government arrives in its last year in economic crisis. The goal of this article is to analyse how the economic reforms promoted by the government resulted in the crisis of 2018.

Keywords: Argentine economy, Macri government, external indebtedness.

¹ Professor assistente da Universidade Federal Rural do Rio de Janeiro.

Introdução

Em 2019 a Argentina passará por novas eleições presidenciais. A coalização política que vem governando o país desde meados de 2015 (*Cambiamos*) busca a reeleição, porém numa situação de grave crise econômica. As promessas de fazer a Argentina “*volver ao mundo*” e com isso promover o crescimento econômico, a redução da inflação e o fim a pobreza, nunca estiveram mais longe de serem cumpridas. Este artigo procura analisar a trajetória da economia argentina sob a Presidência de Mauricio Macri a partir de (i) uma análise das reformas econômicas promovidas no seu primeiro ano de governo, (ii) dos resultados macroeconômicos destas medidas, (iii) da crise econômica e dos acordos firmados com o FMI e, por fim, (iv) fazer algumas considerações finais a respeito das perspectivas econômicas que se apresentam para a Argentina neste ano eleitoral.

1. O Plano Econômico de *Cambiamos*

Em 2015, a economia argentina chegava às vésperas da eleição em uma situação pouco favorável. Se o crescimento econômico vivenciado com a chegada de Nestor Kirchner a presidência em 2003, após grave crise de 2001, foi o maior registrado na história econômica do país, a partir de 2011 o país passou a experimentar problemas no setor externo que afetaram negativamente o desempenho da economia. A economia estagnava e a inflação mantinha-se em níveis elevados. Nesta conjuntura, uma aliança política liderada por Maurício Macri conseguiu, pela primeira vez na história do país, chegar ao poder com uma estratégia econômica declaradamente liberal através do voto popular.

Segundo a equipe econômica de Macri, a fragilidade da economia argentina era resultado de anos de intervenção excessiva do Estado e de uma inserção internacional que isolou a Argentina do resto do mundo. Seria necessário, nas suas palavras, “*volver ao mundo*” e promover reformas econômicas que resultassem num melhor ambiente de negócios para que uma “*lluvia de inversiones*” fizesse a economia voltar a crescer.

Tratava-se de promover uma nova inserção externa. Após anos de isolamento dos mercados financeiros internacionais e, a partir de 2011, com aumento da regulação

do comércio exterior, o novo governo se propunha a abrir novamente a economia Argentina. A estratégia de desenvolvimento ficou conhecida como “Modelo Canguru”, por ser pretensamente baseada na economia australiana.

A abertura econômica seria acompanhada do estímulo aos setores naturalmente competitivos da Argentina, ligados a agropecuária, que garantiriam que a Argentina se tornasse “o supermercado do mundo”, nas palavras do novo presidente.

1.1 Reformas Econômicas Liberais

O “choque de confiança” que a equipe econômica de *cambiemos* desejava nasceria de reformas econômicas nas quais o Estado perderia o protagonismo em prol do crescimento dos investimentos do setor privado².

Em vistas de realizar as reformas econômicas tidas como essenciais para a economia Argentina, o Presidente Macri promoveu uma reforma na burocracia do Estado e cercou-se funcionários ligados ao setor privado. Os novos funcionários vieram de grandes empresas Argentinas, multinacionais, associações empresariais, etc. O novo governo criou uma “CEOcracia” (Carmona, 2018)

As reformas econômicas seriam promovidas a partir de medidas que desfizessem os vários controles regulatórios criados durante os governos *kirchneristas*. Elas versavam principalmente sobre medidas que promovessem uma maior abertura da economia: liberalização financeira, cambial e do comércio exterior.

No que diz respeito a questão financeira, tratou-se primeiramente de liberalizar o mercado de câmbio com o fim do chamado “cepo cambial”. Tratava-se de um conjunto de medidas adotadas para enfrentar o crescimento da restrição externa durante o segundo governo de Cristina Kirchner (2011-2015). A partir do controle sobre entrada e saída de divisas dificultava-se o acesso ao mercado oficial de dólares.

Inicialmente foi estipulado um limite máximo, por indivíduo ou empresa, de US\$ 2 milhões por mês, que foi posteriormente ampliado em 2016, até eliminarem-se quaisquer limites em 2018. Ainda na esfera financeira, o Banco Central Argentino (BCRA) reduziu a obrigação de permanência dos capitais que entrassem no país de 365

² Ver (Freitas e Fernandes, 2016)

para 120 dias, que posteriormente também foi eliminada, em 2017. (Fanelli e Albrieu, 2015; Vanoli, 2018)

O comércio exterior também foi alvo de medidas desregulatórias. O novo governo tratou de eliminar as “Declarações Juradas Antecipado de Importação”, que serviam para restringir importações durante o último governo de Cristina Kirchner. No que diz respeito às exportações, eliminaram-se as “*retenciones de exportación*”, impostos que incidiam sobre vários produtos agropecuários. Outra medida adotada foi ampliar o período no qual os exportadores deveriam liquidar suas divisas no mercado cambial argentino. Inicialmente ampliou-se o prazo de 30 dias para 5 anos, depois para 10 anos e, finalmente, em 2017, eliminou-se a obrigação. (Catamutto, 2016; Sabatella, 2017).

Em vistas de promover a maior integração da economia argentina aos mercados financeiros internacionais, condição tida como essencial pela equipe econômica para a chegada da “*lluvia de inversiones*”, era necessário resolver o conflito com os chamados “Fundos Abrutres”. Estes são fundos especializados em renegociar títulos de países que não pagaram ou renegociaram suas dívidas no mercado internacional. Seu ganho está em comprar estes papéis a preços muito reduzidos e vende-los após uma renegociação com os países emissores.

O conflito argentino começou com os “*megacanjes*” de 2005 e 2010, quando se renegociou a dívida externa argentina no mercado internacional. Por volta de 90% dos credores aceitaram as novas condições de juros e amortização. Porém os fundos abutres compararam 10% dos títulos e recusaram o acordo oferecido pelo governo argentino. O conflito se asseverou quando um juiz nova-iorquino, em 2012, deu ganho de causa a estes fundos. Apesar de apelações feitas pelo governo Argentino, a Corte Suprema de Justiça dos EUA manteve o veredito, em 2014. (Nemiña e Val, 2018)

O problema principal não eram apenas estes títulos de posse dos Fundos Abutres. Havia uma cláusula chamada RUFO³, incluída nos acordos de renegociação, que significava a transferência automática de qualquer nova proposta mais favorável a todos os credores. Ou seja, o pagamento aos Fundos Abutres colocava em risco toda a renegociação anterior⁴.

³ Rights Upon Future Offers

⁴ Esta cláusula se encerraria em 31 de dezembro de 2014.

Em fevereiro de 2016, após duras negociações no congresso nacional, Macri anunciava um acordo com os fundos Abutres através de um pagamento de US\$ 9,3 bilhões. Desta forma completava-se a estratégia de retorno aos mercados financeiros internacionais⁵. (Nemiña e Val, 2018)

Ainda sob a ótica do choque de confiança, o Governo Macri promoveu uma série de reajustes nas tarifas de bens públicos. A equipe econômica entendia que durante os governos *Kirchneristas* estas tarifas estavam muito subsidiadas e ficaram muito defasadas, desestimulando os investimentos privados. Para uma inflação acumulada de 150%, entre outubro de 2015 a outubro de 2018, estes “*tarifazos*” significaram aumentos de 1.053% a 2.388% na tarifa de eletricidade, de 462% a 1.353% no gás (aumentos variam de acordo com o consumo) e de 832% no consumo de água (CIFRA, 2019).

Para além do choque confiança, a equipe econômica de *Cambios* via na questão do déficit público e na inflação, obstáculos fundamentais para a promoção do crescimento econômico. A interpretação era de que uma estratégia de combate a inflação partiria da necessidade de um maior aperto das contas do governo. Embora fossem necessárias medidas mais diretas para combater o crescimento dos preços, a raiz do processo estava na geração de déficits fiscais que promoviam uma pressão de demanda sobre a economia argentina, cuja resposta era a inflação.

Desse modo, inicialmente o Governo Macri teria se comprometido a um programa de ajuste fiscal com objetivo de reduzir o déficit público e, com relação ao combate a inflação, a adoção de um regime de metas de inflação. A taxa de juros era o elemento fundamental. Tratava-se de colocar um “*preço*” elevado no dinheiro para que o mesmo saísse de circulação de forma a reduzir a demanda para que se reduzisse a pressão sobre os preços⁶.

As reformas econômicas foram iniciadas já no primeiro ano do governo *Cambios*. A despeito da oposição popular ter reduzido o ímpeto do governo em algumas das reformas, principalmente a trabalhista, grande parte do arcabouço regulatória *Kirchnerista* foi desfeito. Após a abertura da economia, a Argentina esperava os frutos dos novos tempos liberais.

⁵ Tratou-se de um acordo com 85% dos Fundos. Em janeiro de 2019, um novo fundo acionou a Argentina nas cortes de Nova Iorque.

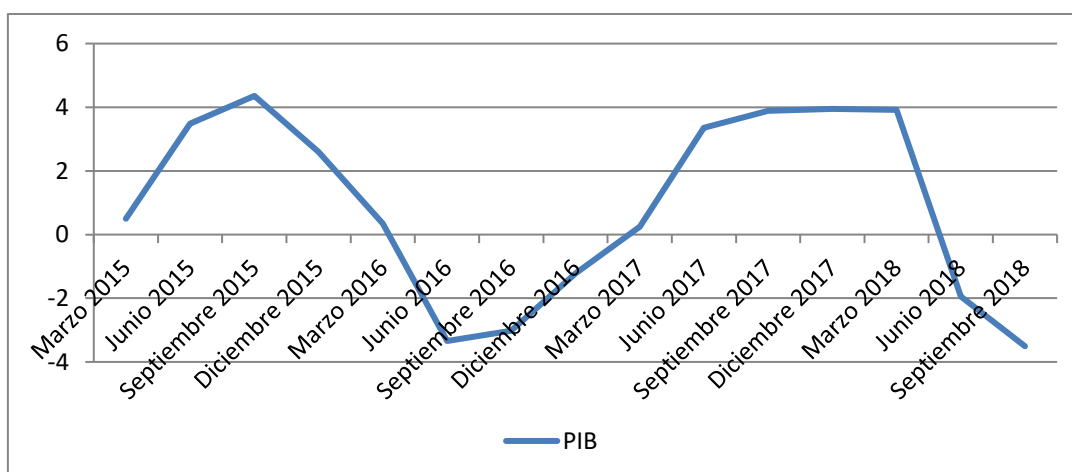
⁶ Inicialmente também havia a intenção de flexibilizar as leis trabalhistas. Porém, após grandes protestos nas ruas do país, o governo abandonou tal ideia.

2. Da realidade a Crise de 2018

2.1 2016: Decepção

Os primeiros resultados econômicos do governo Macri não foram muito auspiciosos. O resultado do conjunto de medidas econômicas no primeiro ano foi uma queda de 1,8% do PIB em 2016 (ver Gráfico 1). A política econômica cumpriu seu objetivo de retrain a demanda como forma de combater a inflação. No entanto, a desvalorização cambial que seguiu o fim do *cepo cambial* e o elevado aumento nas tarifas públicas provocaram uma grande queda do poder aquisitivo da população.

Gráfico 1 : PIB Trimestral (Variação Anual)



Fonte: INDEC

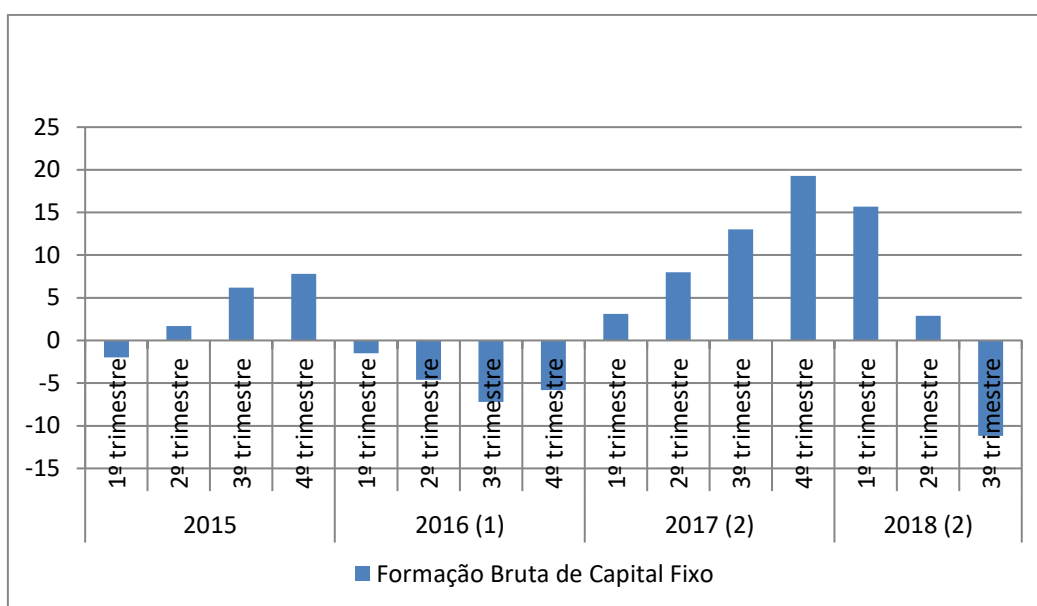
Para completar o quadro recessivo, os investimentos não se recuperaram (Ver Gráfico 1). Apesar do discurso de “choque de confiança” e sua pouca factibilidade para incentivar os investimentos⁷, uma política de juros altos, de liberação do comércio exterior e conseguinte alta nas importações, aliadas a elevada ociosidade da capacidade instalada, impediram a recuperação da formação bruta de capital fixo.

Por outro lado, o investimento externo direto, um das grandes apostas do governo, sofreu apenas um leve crescimento passando de US\$ 2,290 bilhões no último

⁷ Ver (Freitas e Fernandes, 2015)

ano do Governo de Cristina Kirchner para US\$ 2,420 bilhões em 2016 (Wahren et al., 2017).

Gráfico 2: Formação Bruta de Capital Fixo*



*Variação percentual com respeito ao mesmo período do ano anterior.
Fonte: INDEC

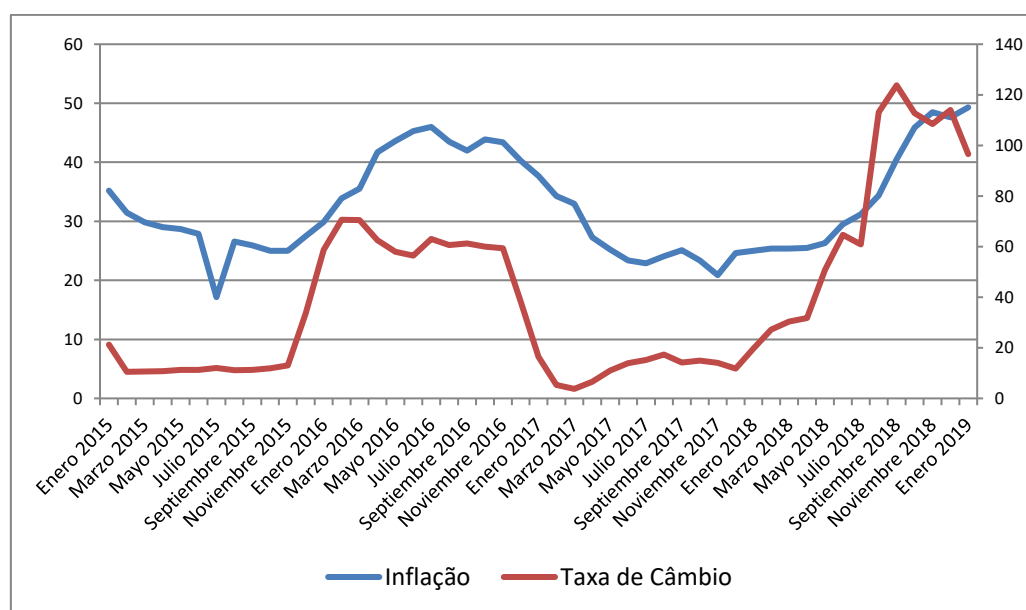
As contas públicas não se comportaram da forma como o governo previu. O fim dos impostos sobre as exportações, as reduções tarifárias promovidas nos setores de mineração e agropecuários e, por fim, a redução nos impostos sobre lucro, reduziram a arrecadação do governo de 20,6% do PIB em 2015 para 20,2 % do PIB⁸ em 2016.

Por outro lado, os gastos também diminuiram. As principais despesas reduzidas foram os subsídios econômicos, principalmente dos setores de transporte e energia. Os investimentos públicos também sofreram cortes. O resultado foi uma elevação do déficit primário, de -3,9% do PIB em 2015 para -4,6 do PIB em 2016. (CIFRA, 2018).

⁸ A este total se somam os recursos oriundos do “Blanqueo de capitales”. Perdão oferecido pelo governo a quem possuía recursos não declarados no exterior. Descontando este efeito, a arrecadação cai para 19%.

No que tange a inflação, peça fundamental no esquema de melhora no ambiente de negócios, os resultados não foram melhores. Apesar da queda na demanda, recuo na base monetária e alta na taxa de juros, a inflação aumentou em 2016 com relação a 2015 (Ver Gráfico XX). A aceleração da inflação pode ser creditada a duas causas principais: a desvalorização cambial sofrida após o fim do *cepo cambial* e ao *tarifazo* sofrido pelos serviços públicos. (Wahren et all., 2017)

Gráfico 3: Taxa de Inflação* X Taxa de Câmbio



Taxa de Inflação composta pelo Índice do Congresso, até dezembro de 2017. Após INDEC.
Taxa de Câmbio: Banco Central da República Argentina

A queda da atividade econômica em 2016 teve forte impacto negativo no que tange a questão social. A taxa de desemprego sofreu um aumento de aproximadamente 30%, passando de 6,5% em 2015 para 8,5% em 2016 (IDEC). Um resultado expressivo para um governo que tinha com um dos motes de sua campanha “*pobreza cero*”.

2.2 2017: Esperança

Em um ano de eleições parlamentares, o governo Macri conseguiu impulsionar uma recuperação na economia com uma alta de 2,9% do PIB em 2017. Tratou-se de um resultado obtido a partir de uma mudança de comportamento do governo. Inicialmente, uma política fiscal mais ativa com elevação dos gastos públicos foi

acompanhada por uma leve recuperação nos salários reais devido a valorização sofrida pelo câmbio ao longo do ano (Ver Gráfico 1).

A elevação da demanda também foi causada por um programa de crédito subsidiado a setores de baixa renda que, junto com a recuperação do poder de compra, serviu para elevar o consumo em relação ao ano anterior.

A recuperação econômica, porém teve pouco impacto no mercado de trabalho. O desemprego sofreu uma leve queda, para 8,4% em 2017 (IDEC). Fruto particularmente do aumento de empregos na construção civil - setor beneficiado pelo aumento nos investimentos públicos.

Os resultados fiscais apresentados mostraram uma redução no déficit primário, de -3,9% do PIB em 2017, porém, devido ao crescimento nas despesas com o pagamento de juros, o resultado nominal continuou crescimento, atingindo 6,1% do PIB. (CIFRA, 2018).

A inflação, embora tenha permanecido elevada, reduziu seu ritmo de crescimento em 2017. Ajudada em grande parte pela valorização cambial, o índice de preços alcançou estabilizou-se numa média anual de XX em 2017, próxima da média do último governo de Cristina Kirchner (Ver Gráfico 2).

Após as vitórias nas eleições parlamentares e com a melhora no crescimento econômico em 2017, o governo Macri anunciava que finalmente as reformas estavam trazendo resultados positivos e a melhora no ambiente de negócios faria com que a argentina experimentasse “Vinte anos de crescimento econômico” de acordo com o ministro da economia Prats Gay.

Porém a economia argentina não foi capaz de repetir o mesmo desempenho. Os impactos da liberalização financeira e do comércio exterior fragilizaram muito a posição externa do país. A restrição externa que havia estrangido o crescimento nos últimos anos *Kirchneristas* havia retornado. Porém desta vez não por causa de um crescimento robusto da economia, mas devido ao processo de especulação financeira estimulado pelas medidas econômicas do governo Macri.

3. Da Crise ao FMI

Durante os Governos kirchneristas a economia argentina passou por um processo de *desendividamento*, que reduziu muito a relação dívida externa/PIB do país e permitiu o pagamento das dívidas com o FMI e a formação de reservas internacionais depois da maior crise econômica do país em 2001.

O processo ocorreu através da renegociação dos títulos de dívida do governo argentino no mercado internacional. Conhecida como na Argentina como “megacanje”, estas renegociações deram-se em 2005 e em 2010. O governo argentino ofereceu novas condições de pagamento que reduziram o custo da dívida em aproximadamente 75% e conseguiu a aderência de quase 90% dos credores. (Manzanelli e Barrera, 2018)

Embora amplamente favorável a econômica do país, estas renegociações custaram um preço a Argentina: o banimento dos mercados financeiros internacionais.

Em compensação, concomitantemente, o país experimentava o boom das commodities. Isso permitia que a economia conseguisse crescer a taxas elevadas sem esbarrar numa restrição externa, devido aos grandes saldos comerciais e em conta-corrente.

Esta situação passou a se complicar após a crise de 2008 e, particularmente, no segundo mandato de Cristina Kirchner. A redução nos saldos comerciais passava a exigir mais dólares para financiar os desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Em resposta, o governo adotou controles mais rígidos na movimentação de capitais e no comércio exterior, como forma de evitar um descontrole maior nas contas externas. Ao mesmo tempo, o governo buscou uma reaproximação com os mercados financeiros internacionais como uma fonte alternativa de divisas. Porém o conflito com os Fundos Abutres impediu qualquer chance de sucesso.

Foi neste contexto que ao assumir a equipe econômica do governo Macri imediatamente desmontou o aparato regulatório do governo anterior, liberalizando o mercado de câmbio, financeiro e o comércio exterior.

Esta abertura econômica, que foi elogiada por investidores internacionais e pelo próprio FMI, permitiu um retorno do país ao mercado internacional de títulos soberanos. Se a intenção do governo, ao menos a propagada, era facilitar o investimento estrangeiro direto como forma de retomar o crescimento econômico, na prática formou-se um grande esquema financeiro responsável pelo re-endividamento do país e de um

crescimento dos ativos externos financeiros do setor privado que aumentou a vulnerabilidade da economia argentina aos mercados internacionais.

A liberalização financeira permitiu a entrada de capitais de curto-prazo no país que vinham se aproveitar das condições favoráveis de rentabilidade da economia argentina. A alta na taxa de juros iniciada em 2016, aliada a política de câmbio flutuante que, após a desvalorização com o fim do “cepo cambial”, permaneceu estável, garantia uma alta rentabilidade em dólares ao investidor externo.

Por outro lado, o setor privado argentino é um grande demandante de dólares. Historicamente, os argentinos mantêm uma poupança em dólares que alimenta a procura por divisas no mercado de câmbio. Com a liberalização, forma-se um novo canal de saída de dólares promovida, em grande parte, pelos grandes grupos empresariais argentinos, pela emissão de lucros das multinacionais e pelas famílias mais ricas do país.

As *Letras del Banco Central* – LEBACS, foram os papéis mais utilizados para a especulação financeira neste período. Eram títulos remunerados pelo Banco Central que poderiam ser nominados em pesos ou em dólares.

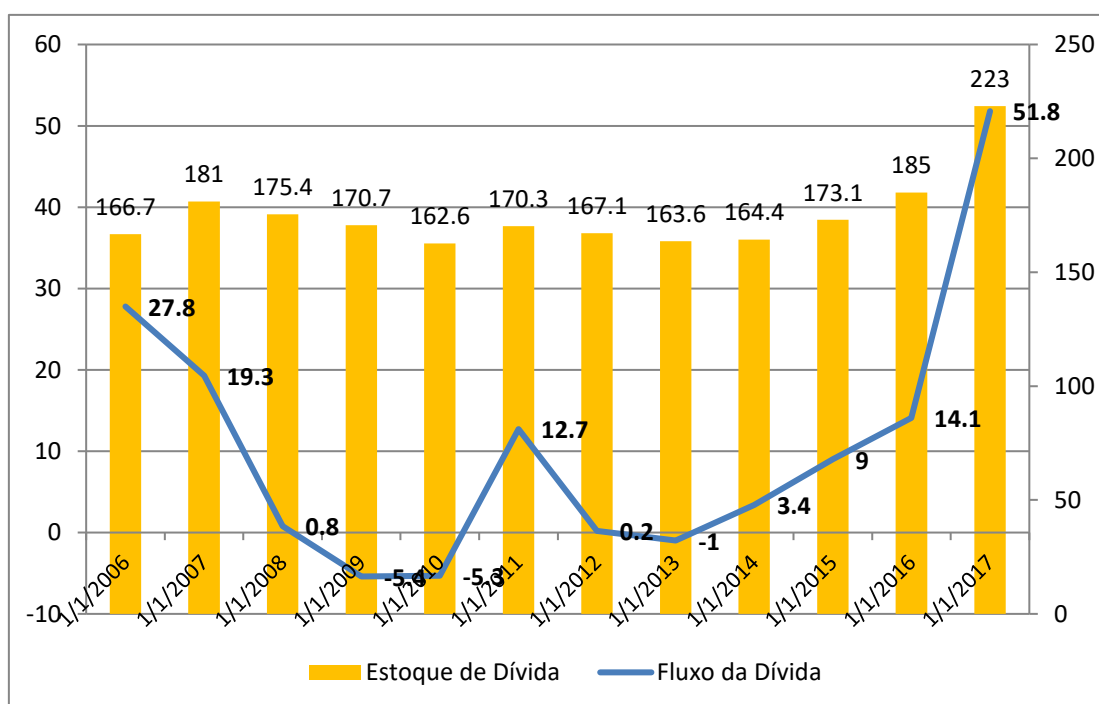
Este processo aumentou a dolarização da economia do país. Durante os governos *Kirchneristas*, houve uma preocupação em aumentar a *pesificação* dos ativos financeiros domésticos. Esta tendência foi revertida durante o governo Macri, a partir das portarias do Banco Central Argentino de permitir novamente a emissão de instrumentos de crédito de empréstimos em dólares pelos bancos argentinos (BCRA, 2016).

Todo este processo especulativo, “*la bicicleta financiera*”, foi financiada através do endividamento externo do Estado argentino. Em nenhum momento tratou-se de um processo exclusivamente de mercado, a emissão de dívidas privadas foi uma parcela mínima do endividamento total do período.

Logo ao assumir, o governo Macri acertou-se com os Fundos Abutres através da emissão de títulos de dívida da ordem de US\$ 16 bilhões nos mercados financeiros internacionais. Apenas nos dois primeiros anos do governo Macri a dívida externa argentina experimentou um crescimento de pouco mais US\$ 39 bilhões, a preços constantes (ver Gráfico 4). O equivalente a 60% do estoque de dívida que o país possuía em 2015. Sendo que US\$ 30,1 Bilhões foram de caráter público. Tratou-se do maior incremento de dívida externa da história da argentina, superando períodos como a Guerra

das Malvinas (US\$ 21 Bilhões) e o período do presidente Menem (US\$ 14 Bilhões, em 1994). (Manzanelli, Barrera, 2018).

Gráfico 4: Endividamento Externo (Preços Constantes)



Fonte: Manzanelli e Barrera (Quadro 1), 2018. Elaboração Própria.

Muito embora esta aceleração do endividamento esteja estreitamente relacionada com este processo de valorização financeiro, ele não foi o único fator. O déficit comercial que cresceu com a liberalização do comércio exterior atingindo seu maior valor na história da Argentina, aproximadamente US\$8 Bilhões em 2016 e US\$ XX em 2017.

Concomitante a esta aceleração do endividamento externo, a saída de capitais, “*la fuga de capitales*”, atingiu US\$ 21 Bilhões neste mesmo período. Em 2016, o montante foi de apenas US\$ 3 Bilhões, devido a grande entrada de capitais proporcionada pela rentabilidade das LEBACS, mas também pelo perdão que o governo argentino

ofereceu a quem possuía dólares não declarados no exterior, “*el sinceramiento fiscal*”. A fuga de capitais se acelerou em 2017, foi da ordem de US\$ 11 Bilhões. (Barrera e Bona, 2018).

Desta forma, as medidas de liberalização econômica nos dois primeiros anos do governo Macri alimentaram um explosivo esquema de especulação financeira financiado pelo endividamento externo do país nos mercados internacionais. Mas este processo passou a enfrentar limites a partir do início de 2018. Dois acontecimentos emperram “*la bicicleta financiera*”.

Por um lado, internamente, a adoção de uma política de juros mais baixos, combinada com a desvalorização sofrida pelo peso, estrangulou a rentabilidade em dólares das LEBACS, o que gerou ao mesmo tempo uma queda na entrada e uma aceleração na saída de dólares do país.

Por outro lado, as condições dos mercados financeiros internacionais alteraram-se bruscamente com o anúncio da elevação da taxa de juros nos Estados Unidos. Os investidores estrangeiros refizeram suas análises de risco e retorno, concluindo por evitar a exposição em moedas de mercados periféricos tidos como instáveis. Esta mudança de atitude atingiu em cheio a Argentina.

O resultado foi uma corrida cambial que gerou grande perda de reservas pelo Banco Central Argentino. Este processo foi alimentado não só por investidores externos, como também pelo setor privado argentino que acelerou o ritmo da fuga de capitais.

Entre os meses de janeiro e maio de 2018 o Banco Central Argentino experimentou uma queda em suas reservas de pouco mais que US\$ 8 bilhões. Durante este período, o presidente Macri e seu ministro da economia, Prats Gay, afirmaram repetidas vezes que não havia riscos e que não iriam retornar ao FMI. Porém em maio de 2018, o governo argentino envia uma solicitação de acordo com o Fundo. Tratava-se de se recuperar a “confiança dos mercados” para frear a corrida cambiária.

3.1 O retorno ao Fundo

O acordo assinado em junho de 2018, tornou-se o maior da história da Argentina com o Fundo, da ordem de US\$ 50 bilhões de dólares. O acordo total equivale

a 80% do total de empréstimos do FMI ao país nos últimos 40 anos (Manzanelli e Barrera, 2018).

O diagnóstico da crise apresentado pelo governo argentino e pelo Fundo era que a economia argentina estava sofrendo de um descontrole nos gastos públicos gerando um déficit fiscal que pressionava a demanda e, por conseguinte, a inflação. A situação havia piorado devido a uma seca que provocou a queda a produção agropecuária e, por conseguinte, reduziu as exportações do país. Por fim, uma mudança nos mercados financeiros internacionais serviu para desatar a crise (FMI, 2018).

Desta forma, o país precisava novamente ganhar a confiança dos investidores através de um novo conjunto de medidas econômicas acordadas pelo governo com os técnicos do fundo.

Primeiramente, acertou-se, nas palavras do próprio fundo, um “ambicioso ajuste fiscal” (FMI, 2018). O ajuste se daria através do corte de gastos públicos, privatizações, fim de subsídios e redução de salários e do número de empregos públicos. Também se espera uma elevação nas receitas públicas de aproximadamente 20% em 2018 e de 19% em 2019. A meta é reduzir o déficit primário de 3,8% do PIB em 2017 para 2,7% em 2018, 1,3% em 2019 para até, finalmente, zerá-lo em 2020. (FMI, Tabela 5, 2018)

Em seguida, ficou acertada uma nova política cambial. O BCRA se comprometeria a garantir que o câmbio flutuasse livremente. Também foi acordada a manutenção do regime de metas de inflação. Inicialmente foi acordado que a inflação anual não deveria passar de 32% em 2018 e ir reduzindo-se gradualmente até atingir 9% em 2021. (FMI, 2018)

Com relação ao câmbio, o BCRA ficou responsável por estabelecer uma política de bandas cambiais. Entre o valor de piso e o valor de teto, inicialmente fixados entre \$ 34 e \$44 pesos, respectivamente, o mercado flutuaria livremente. Caso o valor se aproxime do teto/piso o BCRA pode vender/comprar divisas na ordem de US\$ 150 milhões por dia.

Acordou-se também um piso para as reservas do Banco Central. Elas devem permanecer maiores que US\$ 5,5 Bilhões até junho de 2019, e crescerem até atingir US\$ 28 Bilhões em junho de 2021. Isto implica que o governo tome medidas para reduzir o

déficit em conta-corrente através da geração de saldos comerciais, mas também reduzindo a fuga de capitais. (FMI, 2018)

As expectativas do FMI com relação aos resultados do acordo baseiam-se num baixo crescimento do PIB em 2018 (0,4%) e numa recuperação maior em 2019 (1,5%). Esta perspectiva se baliza numa expansão acelerada das exportações em 2018 e 2019 de 5,6% e 6,8%, respectivamente. (FMI, Tabela 1, 2018).

Porém, este acordo inicial não duraria muito. A primeira parcela de US\$15 Bilhões liberada pelo FMI não foi capaz de reduzir a corrida cambial. O montante foi consumido em pouco mais de três meses. Desta forma, em setembro de 2018, o governo argentino promove novo acordo com fundo. Este novo acordo alterava o cronograma de liberalização de recursos, sendo quase 90% será liberado até as eleições de outubro de 2019. Novas medidas foram acordadas.

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

As reservas do Banco Central recuperam-se das perdas ocorridas com a crise cambial e atingiram em janeiro de 2019 (US\$ 66 Bilhões) um nível equivalente ao do início de 2018. (BCRA, 2018). Porém o risco país continua elevado embora estável, sinalizando que os mercados financeiros internacionais ainda não se convenceram que a tutela do FMI e as medidas adotadas pelo governo argentino reduziram a fragilidade financeira do país.

No front interno, o ajuste recessivo resultou em uma contração da economia maior do que a perspectiva adotada pelo FMI. O Estimador Mensal de Atividade Econômica do INDEC mostra uma tendência de queda desde o começo da crise em abril de 2018. A previsão o FMI é uma queda de -2,6% em 2018 (FMI, 2018). Acompanhando a queda da economia, o nível de desemprego atingiu 9% no terceiro trimestre de 2018, contra um nível de desemprego de 8,3 no mesmo período de 2017.

Outro fator de agravamento da crise econômica foi a manutenção da taxa de inflação em níveis elevados. A política de combate a inflação deixou de seguir o regime de metas para a adoção de medidas de controle quantitativo. Estabeleceu-se um plano de expansão zero da base monetária até junho de 2019.

No novo acordo com o fundo, a expectativa era de que a inflação reduziria seu ritmo a partir de 2018 (27%) para chegar a 17% em 2019 e, por fim, atingir um dígito (9%) em 2021. (FMI, 2018). Porém a taxa de inflação disparou no país em 2018. Ela quase dobrou no período, o índice anualizado atingiu 49,3% em janeiro de 2019 contra 25% em janeiro de 2018 (INDEC, 2018).

Considerações Finais

O Governo de Mauricio Macri chega a seu último ano em uma situação e grave crise econômica. O acordo efetuado com o FMI, embora tenha estabilizado temporariamente a crise no setor externo, não foi capaz de sanar os graves problemas deixados pela crise.

O ano de 2018 fechou com uma queda abrupta do nível de atividade, com previsão de nova queda em 2019, da ordem de -1,6% do PIB. O desemprego continua em níveis muito elevados provocando uma queda na remuneração dos trabalhadores: 27% em 2018. A crise acaba levando a que, ao final de 2018, 27% dos argentinos estejam vivendo em condições de pobreza, 7% a mais que no início do mesmo ano. (Ministerio de Salud y del Desarrollo Social, 2019).

Estes números atestam para o desastre econômico do governo *cambiamos*. A adoção de uma política liberal de redução do Estado e promoção do mercado como fonte principal de crescimento econômico provocou uma enorme crise no país. As reformas econômicas adotadas com vistas a promover uma “*lluvia de inversiones*” promoveram uma queda no PIB e elevação da capacidade ociosa.

A liberalização cambial e financeira não foi capaz de atrair o investimento externo direto como previsto. Pelo contrário, resultaram num processo de especulação financiado por endividamento externo que provocou um aumento da restrição externa e uma maior dependência da econômica aos mercados internacionais.

Mas estes não são resultados próprios da economia argentina. Após a queda ou a derrubada de governos progressistas, a aplicação desta nova agenda de política econômica liberal em vários países da América do Sul, como Brasil e Chile, por exemplo, vem gerando resultados igualmente negativos. Resta saber se as condições políticas permitirão a ascensão ao poder de governos com propostas econômicas alternativas.

Referências Bibliográficas

Barrera, Mariano., Bona, Leandro. (2018) **La Fuga de Capitales en la Argentina Reciente (1976-2018)** Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión. Vol. XXVI (2).

Basualdo, Eduardo (2017). **Endeudar y Fugar: Un Análisis de la Historia Económica Argentina**. Editora Siglo XXI.

Bona, Leandro (2017) **La Fuga de Capitales en la Argentina: Sus transformaciones, alcances y protagonistas desde 1976**. Documento de Trabajo 24, Flacso, Argentina.

Carmona, Guillermo. (2018) **Intereses en conflicto en tiempos de Macri: La imperiosa necesidad de un nuevo régimen legal frente al fenómeno CEOcrático**. In: Delgado, Daniel, Ferrier, Cristina. **Elites y captura del Estado: Control y Regulación en el Neoliberalismo Tardío**. Flacso, Argentina.

Centro de Investigación y Formación de la República Argentina (CIFRA) (2018). **El balance fiscal de los dos primeros años del gobierno de Macri: Ajuste con crecimiento del déficit**

Freitas, Alexandre J., Fernandes, Marcelo P. (2017) **Sobre fadas e confiança: Um ano de governo Macri**. Brazilian Keynesian Review Vol 3, No 1.

IMF (2018). **Request for Stand-By Arrangement – Press Release and Staff Report**.

Manzanelli, Pablo, Barrera, Mariano. (2018) **Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos en perspectiva histórica** Cuadernos de Economía Crítica, [S.l.], v. 5, n. 9, p. 17-44

Ministério de Hacienda, 2018. **Acuerdo Argentina-FMI**

Nemiña, Pablo, Val, María Emilia (2018) **El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana** CEC Año 5, N° 9, pp. 45- 68

Vanoli, Alejandro, Cibils, Alan e Allmi, Cecília (2018). **Los cambios en la era Cambiemos: Adiós producción y consumo, hola (otra vez) especulación financiera.** Análisis, N° 36.

Wahren, Pablo, Harracá, Martín e Cappa, Andrés. (2018) **A Tres Años de Macri: Balances Y Perspectivas de La Economía Argentina.** Debates Económicos. CELAG.