

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

LEONARDO BERIA CAPUANO

**A ARGENTINA E O FMI: UMA ANÁLISE SOBRE AS MUDANÇAS DOS DOIS
ATORES NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL
POR MEIO DOS ACORDOS DE 2003 E 2018**

Porto Alegre

2019

LEONARDO BERIA CAPUANO

**A ARGENTINA E O FMI: UMA ANÁLISE SOBRE AS MUDANÇAS DOS DOIS
ATORES NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL
POR MEIO DOS ACORDOS DE 2003 E 2018**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação em Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Prof. Dr. Luiza Peruffo

Porto Alegre

2019

CIP - Catalogação na Publicação

Capuano, Leonardo Beria

A Argentina e o FMI: uma análise sobre as mudanças dos dois atores no Sistema Monetário e Financeiro Internacional por meio dos acordos de 2003 e 2018 / Leonardo Beria Capuano. -- 2019.

89 f.

Orientadora: Luiza Peruffo.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) -- Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas, Porto Alegre, BR-RS, 2019.

1. Argentina. 2. Fundo Monetário Internacional. 3. Stand-by arrangement. 4. Sistema Monetário e Financeiro Internacional. 5. Economia. I. Peruffo, Luiza, orient. II. Título.

LEONARDO BERIA CAPUANO

**A ARGENTINA E O FMI: UMA ANÁLISE SOBRE AS MUDANÇAS DOS DOIS
ATORES NO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL
POR MEIO DOS ACORDOS DE 2003 E 2018**

Trabalho de conclusão submetido ao
Curso de Graduação em Ciências
Econômicas da Faculdade de Ciências
Econômicas da UFRGS, como requisito
parcial para obtenção do título Bacharel
em Ciências Econômicas.

Aprovada em: Porto Alegre, 16 de dezembro de 2019.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Luiza Peruffo – Orientadora
UFRGS

Prof. Dr. André Moreira Cunha
UFRGS

Prof. Dr. Andrés Ernesto Ferrari Haines
UFRGS

AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, eu agradeço a Pedro Tejera e Larissa Couto. Sem o constante suporte de vocês e a confiança no meu esforço, essa monografia não aconteceria dentro de seu prazo esperado. Sinto eterno amor e gratidão por tê-los na minha vida.

Eu agradeço à minha família, a minha mãe, minha avó, meu pai, que me criaram, apoiaram e me ofereceram oportunidades para estar onde eu estou hoje. Sou grato por todo o suporte emocional e pela resiliência durante todos esses 21 anos.

Em terceiro lugar, eu agradeço aos dois orientadores, e maiores inspirações, que tive ao longo da minha vida acadêmica: Carlos Henrique Horn e Luiza Peruffo. A confiança de vocês no meu trabalho e a ajuda que vocês prestaram a mim para que eu me capacitasse tornaram da minha monografia um trabalho que me enche de orgulho. Aplaudo vocês pelo trabalho na faculdade; por causa de vocês que nós, jovens, temos vontade de nos tornarmos professores.

Agradeço também à PS Júnior por ser um espaço de desenvolvimento pessoal e profissional único dentro da universidade, que vale tanto para a vida acadêmica quanto para fora dela, no mercado de trabalho. Aconselho todo e qualquer universitário a participar dessa oportunidade que, com certeza, influenciou nesta monografia.

Por fim, agradeço à Universidade Federal do Rio Grande do Sul. Seu compromisso em formar jovens estudiosos é exemplo no país e eu não poderia ser mais feliz se não tivesse sido matriculado aqui. Agradeço pelas diversas oportunidades que me foram dadas e que irão fazer a diferença no meu futuro como profissional e pessoa. Para sempre irei gratificar o serviço público que é ofertado pelas universidades federais do Brasil, visto a minha experiência na UFRGS.

RESUMO

Este trabalho busca, por meio de *stand-by arrangements* (SBA) entre a Argentina e o Fundo Monetário Internacional (FMI) firmados em 2003 e 2018, elencar as transformações ocorridas em ambos atores durante esse período e que se refletem no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI). Para tanto, é realizada uma revisão da evolução do SMFI como um todo e do órgão estudado em particular, o FMI. Além disso, são estudados os contextos econômicos que levaram às negociações de cada um dos acordos. Encontrou-se, enfim, uma preservação das posições dos atores no sistema. A Argentina segue em uma posição subordinada nas suas relações dentro do SMFI, na condição de nação devedora com uma moeda pouco soberana em território nacional. Em conformidade, o FMI continua com as mesmas soluções pró-mercado enquanto movimenta-se para provar o seu papel dentro do sistema, recorrentemente questionado, atualmente gerindo esse projeto grandioso que é o SBA acordado com a Argentina em 2018.

Palavras-chave: Argentina. Fundo Monetário Internacional. Stand-by arrangement. Sistema Monetário e Financeiro Internacional. Economia.

ABSTRACT

This paper seeks, through stand-by arrangements (SBA) between Argentina and the International Monetary Fund (IMF) signed in 2003 and 2018, to list the transformations that occurred in both actors during this period and that are reflected in the International Monetary and Financial System (IMFS). To this end, a review of the evolution of the IMFS as a whole and of the institution studied in particular, the IMF, is carried out. In addition, the economic contexts that led to the negotiations of each agreement are studied. Finally, a preservation of the actors' positions in the system was found. Argentina remains in a subordinate position regarding its relations within the IMFS, as a debtor nation with a weak dominion of its currency in the national territory. Similarly, the IMF continues to pursue the same pro market solutions as it tries to demonstrate the value of its recurrently questioned role within the system, nowadays managing the ambitious project that is the SBA agreed with Argentina in 2018.

Palavras-chave: Argentina. International Monetary Fund. Stand-by arrangement. Internacional Monetary and Financial System. Economics.

LISTA DE SIGLAS

AUE	Asignación por Embarazo
AUH	Asignación Universal por Hijo
BACEN	Banco Central
BCRA	Banco Central da República Argentina
CFG	Crise Financeira Global
EFF	Extended Fund Facility
ESAF	Extended Structural Adjustment Facility
FMI	Fundo Monetário Internacional
IEO	Independent Evaluation Office
IFI	Instituições financeiras internacionais
INDEC	Instituto Nacional de Estadística y Censos de Argentina
OEC	Observatory of Economic Complexity
OI	Organização internacional
OPEP	Organização dos Países Exportadores de Petróleo
RI	Relações Internacionais
SBA	<i>Stand-by arrangements</i>
SDR	Special Drawing Rights
SMFI	Sistema Monetário e Financeiro Internacional

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
2 SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL	12
2.1 EVOLUÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL.....	12
2.2 TEORIAS SOBRE AS ORGANIZAÇÕES INTERNACIONAIS.....	19
2.3 O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL: ESTRUTURA E INFLUÊNCIA.....	22
2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO PRIMEIRO CAPÍTULO	32
3 A RELAÇÃO DA ARGENTINA COM O FMI	32
3.1 A ARGENTINA NA DINÂMICA INTERNACIONAL	33
3.2 O ACORDO COM O FMI EM 2003: CONTEXTO DA CRISE E RECUPERAÇÃO COM KIRCHNER	37
3.3 O ACORDO COM O FMI EM 2018: MACRISIS E SUDDEN STOP..	45
3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO SEGUNDO CAPÍTULO	51
4 COMPARAÇÃO ENTRE OS ACORDOS DE 2003 E 2018	52
4.1 O ACORDO DE 2003.....	52
4.1.1 Contexto de 2003	53
4.1.2 Framework econômico de 2003	53
4.1.3 Programa econômico de 2003	54
4.1.4 Modalidade do programa de 2003	55
4.1.5 Staff appraisal de 2003	56
4.2 O ACORDO DE 2018.....	58
4.2.1 Contexto de 2018	58
4.2.2 Framework econômico de 2018	59
4.2.3 Programa econômico de 2018	59
4.2.4 Modalidade do programa de 2018	62
4.2.5 Staff Appraisal de 2018	63
4.3 OS ACORDOS DE 2003 E 2018 LADO A LADO.....	64
5 CONCLUSÃO	70
6 REFERÊNCIAS	74
7 ANEXO A - QUADRO DE CRITÉRIOS QUANTITATIVOS DE PERFORMANCE PARA O SBA EM 2003	82

8	ANEXO B - QUADRO DE CRITÉRIOS ESTRUTURAIS DE PERFORMANCE PARA O SBA EM 2003	83
9	ANEXO C - QUADRO DE CRITÉRIOS QUANTITATIVOS DE PERFORMANCE PARA O SBA EM 2018	84
10	ANEXO D - QUADRO DE CRITÉRIOS ESTRUTURAIS DE PERFORMANCE PARA O SBA EM 2018	84

1 INTRODUÇÃO

O Fundo Monetário Internacional (FMI) se consagra como uma das mais importantes instituições multinacionais no Sistema Monetário e Financeiro Internacional (SMFI) no Pós-Guerra, tendo como principal função “garantir a estabilidade do sistema monetário internacional - o sistema de taxas de câmbio e pagamentos internacionais que permite aos países (e seus cidadãos) transacionarem entre si” (IMF, 2019i). Já a Argentina é uma nação politicamente independente há mais de 200 anos, figurando na segunda posição de maior economia e segundo maior território da América do Sul. Isso explica em parte a tendência de a Argentina figurar na maioria de estudos sul-americanos, especialmente quando se aborda a ação do FMI em países emergentes durante a série de crises no final dos anos 1990 e começo dos anos 2000. Parte da bibliografia que já realizou esse estudo são, por exemplo, “*The strange story of Bush and the argentine debt crisis*” (2005) por Helleiner; “*Pillaging the World*” (2014) por Ernst Wolff e “*The Role of the IMF in Argentina, 1991–2002*” pelo *Independent Evaluation Office* (IEO), órgão do FMI de atuação independente.

A instituição e sua atividade na América do Sul sempre geraram controvérsias devido a suas práticas pró-mercado¹ consideradas danosas para as economias latino-americanas. No caso argentino, que sofreu, na opinião de Ernst Wolff (2014), com as medidas impostas durante os diversos acordos assinados durante a década de 1980 e 1990, criou-se um senso de desconfiança na população em relação às intenções do FMI. Esse relacionamento conflitante foi agudizado durante a Era K (2003 – 2015), com o então presidente Néstor Kirchner (2003 – 2007) tendo uma postura crítica às propostas do órgão e sua sucessora Cristina Kirchner (2008 – 2015) sendo inclusive censurada pelo mesmo².

O interessante é que esse posicionamento desfavorável não foi comum na Argentina durante a sua ditadura militar (1976-1983)³, com a realização de três

¹ Refere-se a práticas voltadas para satisfazer as expectativas do mercado e seu livre funcionamento, tipicamente políticas austeras e/ou em prol da liberalização e financeirização.

² Como veremos na seção 3.2, a revisão do artigo IV foi suspensa até 2016.

³ Cooney (2007) comenta que o FMI somente aprovou uma linha de crédito à Argentina quando Isabel Perón (1974 – 1976) sofreu um golpe de Estado, mesmo que a presidente tenha procurado negociar com o FMI diversas vezes em 1975.

acordos, e durante a redemocratização nos anos 1980 até a queda de De La Rúa em 2001, com oito novos programas acordados. O país foi um dos últimos na América do Sul a se tornar membro do FMI, apenas em 1956, após a presidência de Juan Perón (1952 – 1955), que era crítico ao FMI⁴. Pode-se perceber, então, que essa opinião vacilante acerca do FMI é fruto da própria instabilidade política na Argentina; falamos de um país que viveu seis golpes de Estado⁵ ao longo de um século apenas. Esse padrão seguiu-se com a eleição de Mauricio Macri em 2016, marcando um novo momento, de transição, com uma reaproximação com o FMI, que, após os três primeiros anos de mandato, culminou em um novo acordo em 2018, em meio a uma crise que assolou a Argentina.

Essas duas transições de poder, de De La Rúa (1999 – 2001) para Kirchner (2003 – 2007) e de Kirchner (2008 – 2015) para Macri (2016 – 2019), representam pontos de inflexão na relação do país com o FMI por serem praticamente antagônicas entre si, assim como percebe-se ser comum em transições políticas na Argentina. A escolha por estudar pontualmente esses dois acordos está na distância temporal (15 anos) entre os acordos firmados durante cada período e no contraste político entre as presidências vigentes durante a firmação de cada acordo, Néstor Kirchner e Maurício Macri.

Espera-se que a comparação entre ambos acordos possa expor as transformações que ambos atores vivenciaram ao longo do período de análise. Não somente, considerando a importância de ambos *players* no SMFI, procura-se visualizar mudanças no SMFI a partir das semelhanças e diferenças entre os stand-by arrangements (SBAs) estudados. Julgando que os SBAs demonstrem a capacidade de gerar essas conclusões, poder-se-á responder perguntas como: governos com práticas liberais conseguem melhores acordos? Quais os aprendizados que o FMI tirou de seu trabalho junto a Argentina? E como evoluiu a percepção argentina sobre o FMI?

A pesquisa se justifica porque, além do acordo de 2018 ainda ter sido pouco explorado, dado que ainda é um tema atual nas discussões acadêmicas e cujas consequências ainda não podem ser metrificadas, a comparação entre

⁴ Para mais, procurar Claudia Kedar (2010)

⁵ Os golpes de Estado ocorreram em 1930, 1943, 1955, 1962 1966 e 1976.

os documentos do órgão podem permitir inferências sobre atores internacionais ou sobre o sistema no qual estão inseridos.

O objetivo principal desta pesquisa é elencar transformações que ocorreram no Argentina e no FMI a partir do estudo de caso dos acordos de 2003 e 2018 entre os atores do SMFI. Para além deste objetivo geral, são objetivos específicos desta pesquisa:

- a) compreender as condicionalidades dos Stand-By Arrangements (SBA) de 2003 e 2018 e explicar seus propósitos centrais, afim de perceber as eventuais mudanças que ocorreram neste período no FMI;
- b) entender o contexto em que a Argentina se encontrava ao pedir ajuda para o FMI em 2003 e 2018, explicando sua motivação em tomar essa decisão em cada caso e, assim, entendendo as mudanças que ocorreram na Argentina neste período; e
- c) comparar os acordos de 2003 e 2018 para entender o resultado das mudanças no FMI e na Argentina nas dinâmicas de poder mais amplas do SMFI. Para tanto, o trabalho parte dos acordos firmados em setembro de 2003 e junho de 2018 como ferramenta para compreender as transformações no FMI e na Argentina, à margem do SMFI, ao longo do período 2003-2018.

A pergunta a ser respondida é: “Quais transformações do FMI e da Argentina são reveladas pelos acordos de 2003 e de 2018?”. A hipótese levantada e norteadora deste trabalho é a seguinte: presume-se que, embora em conjunturas distintas e relativamente distantes, com posicionamentos diferentes, ambos Argentina e FMI ocupam, hoje, as mesmas posições que ocupavam em 2003. A Argentina em uma posição subordinada nas relações de poder do SMFI, em uma posição devedora no sistema, vulnerável a choques externos, com uma moeda pouco soberana⁶ dentro de seu território nacional; e o FMI com as mesmas soluções pró-mercado, buscando incluir atualizações no seu *modus operandi* na tentativa de se manter relevante no SMFI.

A metodologia é a de estudo de caso instrumental, quando se examina um caso específico (SBAs de 2003 e 2018 entre a Argentina e o FMI) para

⁶ O conceito de uma moeda soberana é encontrado em Cohen (2015) e será abordado na seção 2.1.

compreender abranger uma outra questão (as transformações na Argentina e no FMI, em específico, e no SMFI, em geral). Primeiramente, foram buscados os documentos disponibilizados pelo FMI à imprensa que se referem aos acordos entre a Argentina e o FMI em 2003 e 2018. Como ferramentas de pesquisa, foram utilizadas plataformas de busca como o Google Acadêmico e os Periódicos CAPES, textos e artigos revisados por pares que possam gerar insights e trazer informações relevantes ao trabalho. Para isso, o critério para a busca foram textos cujo assuntos sejam: “FMI”, “Argentina”, “Sistema Monetário Internacional” e “Teoria das Organizações Internacionais” e as múltiplas combinações entre esses termos, com filtros para as áreas de Economia e Relações Internacionais (RI). Deu-se preferência àqueles que, em seu resumo, abordem a História do FMI, Teorias das Organizações Internacionais (OIs), o SMFI, a crise Argentina em 1990-2000, o governo de Mauricio Macri e/ou os acordos de 2003 e 2018.

Por fim, foram consultadas bases de dados econômicos e sociais que clarificaram sobre os resultados da economia argentina, disponibilizadas pelo próprio Fundo Monetário Internacional e pelos próprios órgãos governamentais argentinos, assim como pelo Banco Mundial e pelo Observatório de Complexidade Econômica.

Tendo em vista de que estudam os acordos com o FMI para explicar a relação entre o mesmo e a Argentina, parte-se de um ponto em particular para um ponto mais abrangente, indicando que a tese seguirá um método indutivo para alcançar suas conclusões.

A monografia está dividida em três capítulos. O primeiro capítulo tem como objetivo visualizar a evolução do SMFI e como este moldou e pôs a teste o papel do FMI desde o pós-Guerra. Para tanto, retoma a história contemporânea do SMFI e do FMI, enquanto revisa o referencial teórico que estuda o papel das OIs, como o FMI, nesse sistema.

O segundo capítulo reserva-se a explorar as conjunturas nas quais foram acordados os *SBA*s estudados; é a parte focada no outro ator estudado nesse trabalho, a Argentina. O capítulo conta com a análise de indicadores econômicos selecionados para contextualizar as obras referenciais citadas que discutem os contextos de 1992-2003 e 2016-2018.

O terceiro capítulo compara os acordos de 2003 e 2018 e reflete sobre o que suas semelhanças e diferenças implicam. Para isso, cada acordo é abordado separadamente, porém revisados nos mesmos pontos, e depois são postos lado a lado em uma tabela anexada e analisada.

O capítulo de conclusão resgata as análises feitas e os aprendizados adquiridos ao longo da monografia. A finalidade desse último capítulo é validar ou não as hipóteses propostas e compreender as limitações e contribuições da pesquisa realizada.

2 SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

O capítulo primeiro do presente trabalho está dividido em quatro seções. Parte de uma análise histórica do sistema como um todo em “Evolução do Sistema Monetário e Financeiro Internacional”; em seguida, perpassa algumas teorias das RI que discutem o papel de OIs no SMFI em “Teorias sobre as Organizações Internacionais”; finalmente, fazendo essa transição de uma análise macro para uma análise micro, visitamos um pouco da história e estrutura do FMI, objeto de estudo, e como essa exerce sua influência no sistema em “Fundo Monetário Internacional: influência e estrutura”. A última seção traz as considerações parciais do capítulo.

2.1 EVOLUÇÃO DO SISTEMA MONETÁRIO E FINANCEIRO INTERNACIONAL

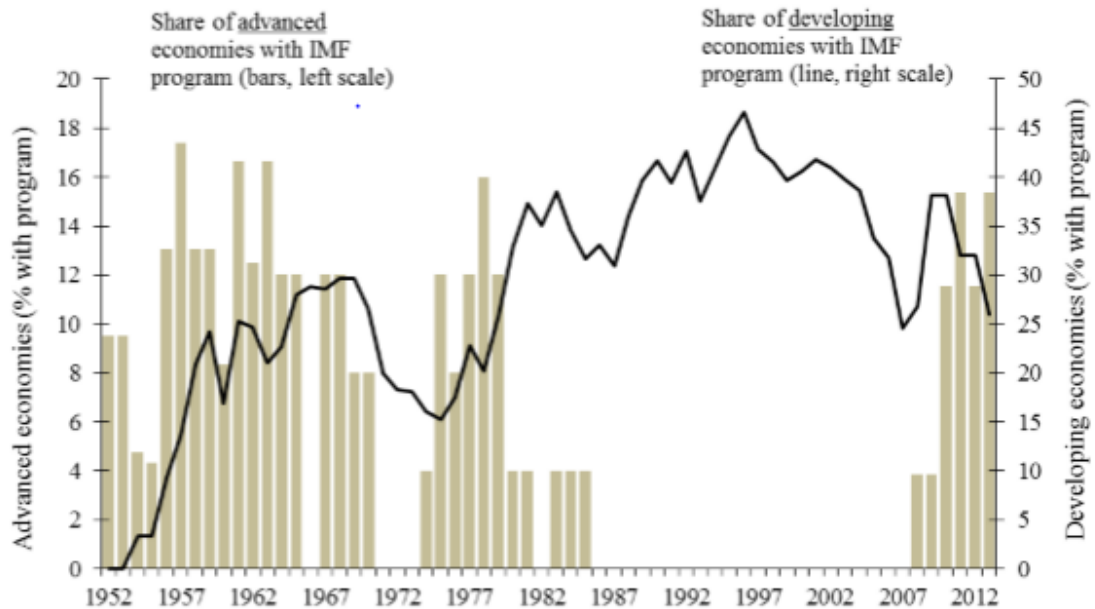
Durante a Segunda Guerra Mundial, os líderes de algumas das principais nações do globo se reuniram na cidade de Bretton Woods, New Hampshire, para discutir a nova ordem mundial (os países alinhados ao Eixo não estava, presentes), necessária para evitar os erros cometidos nas décadas passadas e que culminaram na Grande Depressão e na Segunda Guerra Mundial. Muitos dos princípios liberais, baseados na cooperação mundial, foram levados em conta para determinar a nova ordem. Muitos deles agregados do debate entre Keynes e White, representantes das maiores potências no momento, Grã-Bretanha e Estados Unidos. O primeiro concebia um sistema que permitiria maior autonomia dos países em estabelecerem suas taxas de câmbio e garantir a liquidez internacional; nesse caso, os Estados Unidos seriam responsáveis por uma maior parcela bruta do que viriam a ser os direitos especiais de saque dos outros países-membros do órgão responsável pelo financiamento das balanças de pagamentos, chamada de *Clearing Union*. O segundo, cujas propostas foram mais atendidas, como é visto em Eichengreen (2008), estabelecia um sistema que conciliava controles de capitais e estabilidade de câmbio, garantidos por uma instituição que monitorasse essa estrutura, o Fundo de Estabilização das Nações Unidas; White contrapôs à responsabilidade dos Estados Unidos financiarem os direitos especiais dos

outros países e sugeriu uma obrigação de 2 bilhões de dólares, comparado aos 23 bilhões projetados de Keynes.

Disso surge um complexo sistema de taxas de câmbio fixas, porém ajustáveis, atreladas ao dólar americano, que era lastreado no ouro, a moeda da potência mundial hegemônica no mundo. Eichengreen (2008) distingue dois momentos no período de implementação do padrão dólar-ouro: o primeiro, de 1946 a meados de 1958, de insuficiência de liquidez internacional; o segundo, de 1959 a 1972, de integração dos mercados financeiros e colapso do modelo estabelecido pela conferência de 1944.

A Europa estava literalmente devastada com as guerras e dependia do apoio dos Estados Unidos para se reerguer, por meio do apoio das organizações criadas, como o FMI e o Banco Mundial, e do Plano Marshall, que supria as necessidades de liquidez dos países que não conseguiam ser supridas pelas instituições anteriormente citadas, uma vez que as próprias projeções de Keynes e White subestimaram a oferta necessária de liquidez . Os países necessitavam dessa liquidez para financiar os déficits em suas contas correntes, e com isso um fluxo de capitais saía dos Estados Unidos em direção ao Velho Mundo. Sendo assim, não somente por estarem entre os primeiros 44 países membros, mas devido às consequências desastrosas da Grande Guerra nas economias, diversos países desenvolvidos recorreram ao FMI durante o período de Bretton Woods (REINHART; TREBESCH, 2015), sendo o primeiro deles a França. O gráfico 1 apresenta a quantidade de países desenvolvidos e em desenvolvimento que recorreram ao FMI, principalmente durante a vigência do padrão dólar-ouro.

Gráfico 1 – Economias atendidas pelo FMI por ano (%)



Fonte: Reinhart e Trebesch (2015, p. 9).

A recuperação da Europa e a consequente conversibilidade das contas correntes até 1958 representaram um novo momento para o mercado financeiro se expandir e cada vez mais inovações financeiras conseguiam burlar o controle de capitais necessário para manter a autonomia da política monetária e as taxas de câmbio fixas acordadas em Bretton Woods. Gera-se um atrito então: os países, para manterem a estabilidade das taxas de câmbio, teriam de ir contra as forças de mercado por uma economia mais livre e financeirizada. A tensão entre governos e mercado fez com que as nações passassem a demandar mais quantias em dólares, tendo os passivos externos americanos superado as reservas de ouro do país já em 1960.

A tentativa de que a moeda estadunidense fosse tanto ativo de reserva de valor como moeda de circulação internacional era incompatível com o Dilema de Triffin, como aborda Marinho (2007). Lastreado no ouro, o dólar só poderia ser emitido se gerasse proporcionais superávits em sua balança de pagamentos, só que isso não é condizente no momento que há uma demanda exterior pela moeda. Dessa forma, o país emissor passa a incorrer em seguidos déficits que vão minando a confiança na moeda do mesmo, ainda mais quando ele financiou a reconstrução de seus parceiros e a Guerra Fria (1945 – 1991). Em 1969, foram criados os Direitos Especiais de Saque (SDR), um ativo que serve como reserva internacional suplementar, representando um saque potencial em moedas de

uma cesta determinada pelo FMI (IMF, 2019j). A tentativa foi de oferecer um substituto estável aos países, de forma a diminuir a demanda por dólares e ouro, em um sistema insustentável para o crescimento econômico e do comércio exterior (FMI, 2013). Elevada era a incoerência entre a política americana, os interesses dos outros países e as amarras do sistema. Portanto, em 1971, Nixon informou ao FMI que, dali em diante, havia sido o fim da conversibilidade direta do dólar em ouro, dando assim o fim ao padrão ouro-dólar e ao sistema de Bretton Woods.

O fim do sistema de Bretton Woods foi turbulento. Apenas em 1977, o FMI aprovou a Segunda Emenda de seus *Articles of Agreements*, estabelecendo o direito a seus membros de adotar regimes monetários de sua escolha. Os países se depararam com uma nova ferramenta que era a política monetária, agora não mais sujeita à estabilidade da taxa de câmbio. Eichengreen (2008) aponta que as novas opções eram polares: ou os países tornavam suas taxas de câmbio flutuantes ou de vez optavam pelo *peg* e fixariam suas taxas de câmbio. Muitos daqueles que decidiram pela primeira opção estabeleceram bandas para flutuação do câmbio, intervindo quando essas fossem ultrapassadas, procurando contornar os efeitos negativos das flutuações; a pressão cada vez maior da mobilidade de capitais foi permitindo esse movimento de liberalização. Aqueles que optaram pela taxa de câmbio fixa, adotando o *currency board*, eram geralmente economias fechadas, com um mercado de capitais pouco desenvolvido e um sistema bancário pequeno e de controle internacional. Um *currency board*, conforme Baliño e Enoch (1997), é uma estrutura legislativa que determina a política monetária, de forma a atribuir como prioridade ao órgão emissor de moeda a estabilidade de taxa de câmbio.

Porém, essa tentativa de estabilizar o câmbio e ainda adentrar o mercado de capitais internacionais, porque queriam ou precisavam se integrar financeiramente, foi uma das razões comuns de uma série de crises internacionais na década de 1990. Foi o caso da Crise Asiática (1997), da Crise Russa (1998), da Crise Brasileira (1999), da Crise Turca (2001) e da Crise Argentina (2002), como exemplifica Eichengreen (2008). Após essas instabilidades, como escreve o autor, um movimento centrado em regimes de metas de inflação começou a surgir, com diversos países adotando esse objetivo monetário ao invés da estabilidade das taxas de câmbio.

Aliado a esses movimentos durante a década de 2000, mais uma vez uma crise financeira assolou todo o globo. Iniciando com a crise dos subprime em 2007 nos Estados Unidos, essa repercutiu para o sistema financeiro a partir de setembro de 2008, com a quebra do Lehman Brothers inaugurando uma sequência de bancos declarando falência. Assim, por meio do mercado internacional de capitais, a Crise Financeira Global (CFG) agravou-se, tendo conexão direta com a Crise do Euro a partir de 2012 e o decréscimo econômico na América Latina. Foi necessária uma série de revisões sobre como o SMFI deveria estar regulado e novas formas de controle foram sendo implementadas, sendo as emendas de Basileia III (2010)⁷ um claro exemplo da ação internacional após a CFG em apoio a reformas regulatórias quanto aos setores bancário e financeiro.

A CFG reascendeu as discussões sobre o papel do dólar no SMFI, entendendo o sistema de relações de poder econômico como unipolar, uma vez que esse papel não era dividido com as forças econômicas da Europa e da China. Eichengreen (2008) comenta sobre a competição de moedas internacionais e cita a perspectiva do Euro e a força do renminbi chinês. Cohen (2015) aborda esse assunto quando discorre sobre o processo de internacionalização das moedas e suas vantagens e desvantagens. Como se sabe, uma moeda deve cumprir com três funções: servir como unidade de conta, sendo referencial das trocas; como meio de transação, sendo o intermediário entre bens; e como reserva de valor, cujo valor não se perde com o tempo. Cohen divide cada uma dessas em dois níveis diferentes de análise: o mercado privado e a política governamental. O quadro abaixo, traduzido a partir de Cohen (2015), indica essas seis funções:

Quadro 1 – Os papéis da moeda internacional

Nível de análise	Funções		
	Meio de troca	Unidade de conta	Reserva de valor
Privado	Comércio exterior	Faturamento comercial	Investimento
Governamental	Intervenção	Âncora	Reservas

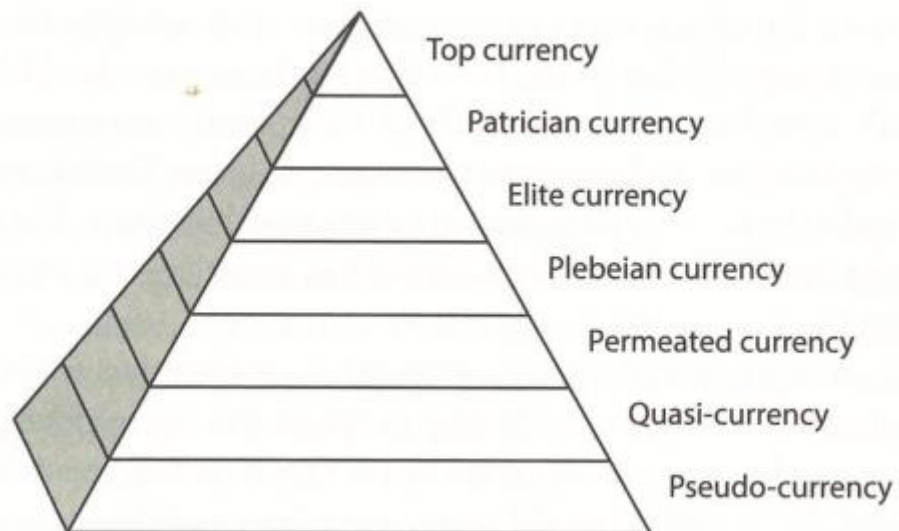
Fonte: Cohen (2015, p. 19, tradução nossa).

⁷ Os Acordos de Basileia são acordos internacionais que discutem regulações a instituições financeiras. Para mais, procurar Leite e Reis (2013).

Moedas internacionais exercem influência além de seus domínios geográficos, necessariamente cumprindo com todas as funções acima em níveis regionais diferentes. O processo de internacionalização de uma moeda funciona, como na alusão de Cohen (2015), como o processo de seleção natural. Algumas moedas se sobrepõem a outras que não cumprem plenamente com seu papel como moeda nacional, acentuando a relação hierárquica entre economias. Como exemplo, o caso do Equador, cuja moeda oficial é o dólar americano. Essa hierarquia é explicitada pela pirâmide arquitetada por Susan Strange (1971), depois reformulada por Cohen.

A tipologia de moedas de Strange (1998) apresenta quatro tipos de moeda: as *top currencies*, emitidas por economias que ocupam posições de liderança no mercado mundial; as *master currencies*, que derivam, principalmente, de relações coloniais; as *negotiated currencies*, aquelas cujo domínio sobre outras moedas parte de relações diplomáticas e persuasão; e as *neutral currencies*, que possuem pouca influência sob regimes internacionais. Inspirado nessa idealização, Cohen constrói a sua versão da pirâmide, que busca explorar moedas que ficam ainda mais à margem do Sistema Monetário Internacional.

Gráfico 2 – Pirâmide Monetária de Cohen



Fonte: Cohen (2015, p. 16)

As *top currencies* possuem a mesma definição daquela cunhada por Susan Strange em 1971; ao longo da história, apenas a libra britânica e o dólar

americano ocuparam essa posição. As *patrician currencies* são aquelas que possuem uma zona de influência menor que as top, como é o caso do euro, enquanto as *elite* exercem, pelo menos, uma das três principais funções da moeda internacionalmente, geralmente em transações financeiras, como o franco-suíço. No meio da pirâmide estão as *plebian currencies*, que, assim como as *neutral*, não tem qualquer caráter internacional relevante, sendo seu poder restrito ao âmbito nacional.

Adentrando às classificações das moedas periféricas⁸, começa-se com as *permeated currencies*, cuja competitividade é comprometida até em território nacional; essas moedas não cumprem com seu papel de reserva de valor, especialmente em economias inflacionárias, e a população prefere a moeda estrangeira à nacional, acentuando o grau de inferioridade da segunda. Ainda mais abaixo, estão as *quasi-currencies*, aquelas que, além de não servirem como reserva de valor, não cumprem plenamente seu papel como unidade de medida e/ou meio de troca, problema visível nas economias mais frágeis do globo; “seu domínio é mais jurídico que empírico” (COHEN, 2015, p. 18). Por fim, na base da pirâmide, se encontram as *pseudo-currencies*, assim denominadas por existirem somente em nome, não servindo nem mesmo em termos legais, como é o caso do balboa panamenho. Essas últimas categorias, como Cohen as referencia, são por vezes vistas pelo globo como nada mais que *junk currencies* ou moedas-lixo.

Cohen (2015) enumera alguns benefícios, que incentivam essa competitividade entre moedas como Eichengreen (2008) havia comentado. O primeiro são os ganhos transacionais que o país tem, que incorrem a menores riscos cambiais e facilitam seus custos de transação ao poder investir no exterior em moeda doméstica. Esse mesmo ganho também se reflete no cidadão que fizer turismo em outros países que aceitam a moeda do país de origem. Em segundo estão os ganhos de senhoriagem internacional, que representa a diferença entre o valor do dinheiro e o custo para produzi-lo. Em terceiro, Cohen (2015) traz o que Valéry Giscard d’Estaingn, ministro da finanças de De Gaulle (1962-1966), nomeou “privilégio exorbitante”. Esse mesmo termo é encontrado em Eichengreen (2008) e em sua obra *Privilégio Exorbitante* (2011). Trata-se da

⁸ A análise de que essas moedas podem ser denominadas periféricas é encontrada em De Paula, Fritz e Prates (2017).

possibilidade de cobrir seus déficits em balanço de pagamentos com emissão monetária ou dívida, permitindo maior flexibilidade em cima dessa política. Por fim, entre os benefícios mais subjetivos, estão a capacidade de coerção do país emissor, uma vez que diversos outros países dependem dessa moeda internacional para além de fins transacionais, e a reputação que o país emissor adquire na economia global, servindo como uma espécie de topo em um ranking (ou pirâmide) de moedas.

Contudo, Cohen (2015) também considera os custos e riscos que internalizar uma moeda pode acarretar. O mais claro é a comum apreciação da moeda, que torna os produtos domésticos menos competitivos no mercado exterior, podendo representar queda nas vendas e no emprego. Além disso, o possível constrangimento externo confere tanto um risco, ameaçando a confiança da comunidade internacional na moeda, quanto um custo, a partir do momento que as taxas de juros sobem a fim de que os investidores retenham seus ativos. Ademais, Cohen (2015) expõe mais um risco, não tanto quantitativo: a responsabilidade política. Refere-se às consequências que crises e necessidades de liquidez internacional podem inferir sobre o país emissor, que pode ter de mudar sua política monetária, indo, às vezes, em prol da economia global sobre a doméstica.

Pode-se talvez relacionar esse último aspecto ao papel dos Estados Unidos em garantir a liquidez do globo. Apesar das diversas transformações no SMFI, com a queda do padrão-ouro, com as diversas crises de dívida, com a CFG e a ascensão de outros autores, mesmo assim os Estados Unidos seguem em uma posição estruturalmente superior. Como Cohen (2015) atribui, a capacidade de servir como moeda internacional do dólar americano oferece aos Estados Unidos privilégios que a permitem seguir em tal posição, tendo que outras moedas percorrem um longo caminho e abdicar de algumas políticas para competir no mesmo patamar. Além disso, as instituições multilaterais são instrumentos que permitem que o Estados Unidos seja visto nessa posição de poder, uma vez que é o país de maior quota no FMI e o único com poder de veto⁹

⁹ O Conselho Executivo do FMI pode aprovar empréstimos, decisões políticas e muitos outros assuntos por maioria simples. No entanto, o voto da supermaioria (75% a 85%) é necessário para aprovar as principais decisões do Fundo. Com 16,5% do total de poder de voto, os Estados Unidos têm um poder de veto único nas principais decisões políticas.

no FMI e no Banco Mundial. Sendo assim, é importante rever as teorias das RI que discutem sobre o papel dessas instituições no SMFI.

2.2 TEORIAS SOBRE AS ORGANIZAÇÕES INTERNACIONAIS

Na busca por entender a estrutura que delega a negociação de acordos e se relaciona com os países (no caso de nosso estudo, a Argentina), é preciso revisar as teorias das RI que discutem o papel de OIs, como o FMI, no SMFI.

O debate nas RI gira em torno de duas principais teorias conflitantes: a realista e a liberal. A primeira representa um marco na disciplina, conquistando espaço na academia logo após a Segunda Guerra Mundial, gerando debates que seriam guias para os estudos e produções na Academia. Percebendo o sistema internacional como anárquico, antagônico à ordem das economias domésticas, nessa perspectiva, os Estados ocupam o papel de atores unitários no sistema, buscando maximizar o seu poder e sua segurança, e são exatamente o poder e as relações de poder que compõem o principal aspecto a ser estudado pelos autores desse pensamento. Sendo assim, é contestada qualquer ideia que proponha que as OIs interfiram no sistema internacional; elas não têm autoridade para fazerem suas decisões serem cumpridas, porque essa decisão cabe aos Estados, de acordo com seus interesses nacionais. Na verdade, para alguns, as OIs são instrumentos de países dominantes para atingirem seus objetivos; elas são tratadas como barcos vazios, existindo somente enquanto servem aos interesses dos Estados.

Exemplos de autores destacados por Herz (2001) que seguem esses princípios são Grieco, Gilpin, Krasner e Kindleberger¹¹. Alguns, como Mearsheimer (1995), pai do realismo ofensivo, dedicaram-se a comprovar empiricamente a incapacidades dessas organizações em mudar padrões de comportamento dos Estados. Casos como a agressão Nipo-Germânica e a guerra na Bósnia ilustram a ineficiência das instituições em terem um impacto

¹¹ A autora se refere respectivamente às obras: “*Cooperation among Nations: Europe, America, and Non-Tariff Barriers to Trade*” (1990); “*War and Change in World Politics*”(1981); “*Global Communications and National Power: Life on the Preto Frontier*” (1991) e “*Dominance and Leadership in the International Economy: Exploitation, Public Goods, and Free Rides*” (1981).

relativo no sistema internacional. A própria confiança nessas instituições poderia ser razão de mais falhas no futuro, como Mearsheimer (1995) aponta.

Por outro lado, teoria liberal emerge após a Primeira Guerra Mundial com as propostas do presidente estadunidense Woodrow Wilson, conhecidas como os “Quatorze Pontos”, especialmente durante a Conferência da Paz de Paris em 1919. Dentre as recomendações, Wilson sugeriu a Liga das Nações, uma associação geral de nações com o propósito de garantir a independência política e integridade territorial para os Estados-nação (HERZ, 2001).

A teoria liberal remonta ao pensamento de autores, como Kant e Adam Smith¹², de outras áreas do conhecimento que contribuem para o estudo de RI, como Direito, Economia e Sociologia. O pressuposto básico da racionalidade implica o conceito de paz e a crença no progresso técnico, transcendendo a visão de um sistema anárquico a beira da guerra; e isso seria possível por meio das OIs, incentivando a cooperação e a promoção da paz e limitando o exercício de poder dos Estados e suas soberanias. Não somente as OIs ocupam papel relevante na harmonia do sistema, como em um fluxo mais intenso de comércio e a instalação de regimes democráticos.

Entretanto, ambas teorias, liberal e realista, não comportam o nível de análise que o estudo necessita para compreender a complexidade da relação do FMI com o SMFI e os países nele inseridos. Barnett e Duval (2005) conseguem elaborar as falhas que essas análises compõem. Ao desconsiderar determinadas formas de poder sobre outras, as teorias acabam limitando seu pensamento. Enquanto a teoria realista examina apenas as relações de poder entre os Estados, subestimando a influência das instituições, a teoria liberal é leviana ao esperar que as ações de países e instituições ocorram de forma racional e em prol da cooperação e da competitividade. É necessário, portanto, explorar uma visão teórica que consiga conciliar ambos e ainda incluir aspectos sociais e históricos; a saída são as perspectivas alternativas.

Diversas teorias alternativas foram sendo formuladas a partir da década de 1970, que não poderiam ser classificadas como correntes realistas ou liberais e que passariam a enriquecer ainda mais o debate nas RI; entre elas, a perspectiva construtivista. Mônica Herz (2001) se faz da categorização de

¹² A autora se refere respectivamente às obras: “A Paz Perpetua” (1785) e “Riqueza das Nações” (1776).

Katzenstein, Keohane e Krasner (1999) para expor os autores construtivistas convencionais. Para essa corrente, o ambiente social tem papel fundamental em definir a identidade dos atores do sistema, enquanto o mesmo se transforma conforme os valores de cultura dos atores mudam. Essa visão marca-se como um diferencial do debate entre realistas e liberais, pois busca explicar a formação das preferências dos Estados. Diferentemente dessas outras correntes, os construtivistas não se atêm a uma percepção de um ator racional, mas se voltam para o processo intersubjetivo que produz a percepção de racionalidade; os atores consideram o comportamento mais apropriado dada sua realidade social.

Muitos desses princípios se refletem nas OIs. As instituições internacionais são capazes de moldar as preferências e as identidades dos Estados; mesmo assim, elas mesmas geram um processo de aprendizado que as transformam e permitem atribuir maior racionalidade às práticas sociais que promovem. Há uma relação intrínseca entre o processo de aprendizado e a política na visão construtivista, o que a diferencia de outras teorias. A existência ou não de cooperação não é predeterminada por um sistema anárquico por natureza, mesmo porque o sistema social internacional varia, assim como os Estados inseridos no mesmo.

Um conceito que Mônica Herz (2001) traz que se alinha com o que viu-se sobre a teoria construtivista é o de “comunidades epistêmicas”. Introduzido por Haas em 1992, Herz define comunidades epistêmicas “como uma rede de profissionais, reconhecidos como especialistas em uma determinada área do saber, que adquire autoridade sob conhecimento relevante para a definição de políticas em uma área específica” (HERZ, 2001). Através do questionamento das crenças e da formulação de problemas, as OIs adquirem conhecimento, aprendem e mudam com o tempo. Esta mesma expressão – comunidades epistêmicas – será retomada com importância a seguir, quando discutir-se-á mais a fundo sobre a estrutura e a influência do FMI.

Entende-se que, para o propósito deste trabalho, é primordial que se considere o poder das OIs em influenciar a ação dos atores do sistema, porque partiu-se da premissa de que as decisões das mesmas têm impacto ativo nos resultados das políticas dos Estados. Ainda, é importante inserir a noção de política na ação das OIs, uma vez que a monografia propõe-se a fazer uma análise crítica das decisões tomadas pelo FMI, e essas decisões não podem ser

somente técnicas, ou então elas seguiriam um padrão de comportamento para todos os membros.

Não é o caso, como ver-se-á na próxima seção, abordando as considerações de Stone (2011). O autor pontua que o FMI age sob a influência dos Estados Unidos e suas necessidades, sendo os acordos determinados por essas variáveis. Se cada caso é particular às necessidades de um país dominante, e que essas não são fixas no tempo, então há um entendimento de ambiente social, que leva em conta aspectos históricos, assim como conjunturais. Sendo assim, levar-se-á em consideração diversos dos princípios da teoria construtivista na nossa abordagem ao longo do texto, porque é esse que abrange estudos sobre a dinâmica social e política de forma complexa.

2.3 O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL: ESTRUTURA E INFLUÊNCIA

A fundação do FMI é inerente à Conferência de Bretton Woods, em 1944, partindo da necessidade de uma instituição que ficasse a cargo de manter do novo padrão acordado entre as potências do globo. Sua existência formal aconteceu em dezembro de 1945, enquanto sua operação começou em março de 1947. As principais funções do FMI no início eram promover a cooperação monetária internacional, apoiar a expansão do comércio e o crescimento econômico e reprimir quaisquer ações que pudessem afetar negativamente esse movimento (IMF, 2019b). Nas considerações de Eichengreen (2008), “foi criado para monitorar as políticas econômicas nacionais e garantir o financiamento a países com riscos de balanço de pagamentos” (EICHENGREEN, 2008, p. 91).

Os países da então União das Repúblicas Socialistas Soviéticas (URSS) excluíram-se desta ordem mundial ao passo que suas políticas eram voltadas para economias planificadas. A construção do Muro de Berlim representou um marco no que viria a ser a chamada Guerra Fria, pondo a teste a eficiência do FMI. Uma dessas provas foi o conflito da Suez, entre Egito, Israel, França e Reino Unido, que testou a capacidade do FMI em gerenciar crises, tendo ele emprestado para os quatro países envolvidos (IMF, 2019i). Nos anos 1960, a série de independências de países africanos marcou uma onda de novos países membros do FMI, sendo adicionadas 34 delas. O Departamento para a África foi

criado e assim se iniciam a preocupação do FMI em atender as necessidades de países subdesenvolvidos.

A década de 1970 foi um ponto de inflexão para o FMI; com o fim da convertibilidade do dólar em ouro, o órgão em tese perderia uma de suas principais funções, uma vez que o sistema de Bretton Woods finalmente chega a seu fim. Todavia, a revisão do papel do FMI chegou em bom momento. Meses após Nixon anunciar o fim da convertibilidade, a Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decretou um embargo a diversas nações do ocidente e o preço do barril subiu em pelo menos 300% naquele ano. O FMI se tornou, então, responsável por mitigar os danos que tal embargo teve nas contas correntes e na inflação de diversos membros, como expõe Pilbeam (2013).

Na década seguinte, o FMI lidou com as recorrentes crises de dívidas soberanas pela América Latina, entre elas, a Moratória do México em 1982, durante o que chama-se de Década Perdida. Esse período representou uma nova onda de clientes para o FMI (REINHART; TREBESCH, 2015), que necessitou rever seus programas de forma a personalizá-los para esses países que o órgão passou a atender. Um exemplo é a criação do Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF), que proporciona empréstimos a juros baixos para países de menor renda.

Essas crises foram reflexo do acúmulo de dívida dos países latino-americanos durante um breve período de alta dos preços de commodities entre 79 e 81. Conforme Reinhart e Trebesch (2015), a subida da taxa de juros americana e a valorização do dólar pôs um fim à essa “fase de ceia”. Como parece ser comum, esses países, em especial a Argentina, sofreram com o impacto direto sobre suas balanças de pagamentos devido a suas grandes dívidas denominadas em dólar. No topo da pirâmide de Cohen, vista na seção 2.1, o dólar é preferência na hora dos governos adquirirem reservas e, por isso, é comum que países emergentes, com moedas na base da pirâmide, adquiram dívidas denominadas em dólar. A resposta para esses apertos foi o Plano Brady (1989): uma série de reestruturações pelos países atingidos, apoiada pelos Estados Unidos e pelo Banco Mundial e o FMI. Entre os países que se beneficiaram desses acordos estão México, Costa Rica, Venezuela, Uruguai, Argentina, Brasil e República Dominicana.

Os acontecimentos dos anos 1980 serviram de ensinamento para as nações desenvolvidas nos anos 1990, quando as mesmas propuseram, por meio das políticas do FMI, o chamado Consenso de Washington, um conjunto de ajustes macroeconômicos que eram esperados de uma nação que desejasse prosperar. Algumas dessas ações, como expõe Bresser-Pereira (1989), já começaram durante os acordos do Plano Brady (1989). Esses ideais foram fundamentais, especialmente porque, com a dissolução da União Soviética em 1991, diversos países soviéticos deveriam fazer a transição para uma economia de livre mercado. Essa foi a maior expansão do número de países membros que a história do FMI já vivenciou (REINHART; TREBESCH, 2015). Ainda nessa década turbulenta, o FMI foi alvo de duras críticas, devido suas ações diante a Crise Asiática (1997) e sua postura demasiada contracionista. Da Crise Asiática (1997), uma série de outras crises cambiais-financeiras seguiram até o começo do século XXI, uma impactada, direta ou indiretamente, pelas anteriores: a Crise na Rússia (1998), a Crise no Brasil (1999), a Crise na Argentina (2002) e a Crise na Turquia (2001). O FMI, que participou na recuperação de todas essas citadas diz ter aprendido a controlar a rigidez com que impunha as suas políticas a países com setores bancários frágeis (IMF, 2019e).

Voltando ao gráfico 1 de Reinhart e Trebesch (2015), notamos que após a recuperação dos países emergentes, o número de programas do FMI caiu fortemente, ainda porque havia quase 30 anos que países desenvolvidos não se faziam mais desses programas. Um evento no século XX seria chave para retomar a confiança na necessidade do FMI em manter a estabilidade monetária no globo: a Crise de 2008, originada com a crise americana dos subprimes e transmitida para todo o globo a partir da quebra do Banco Lehman Brothers. Ela demandou um grande esforço do FMI, que triplicou a sua capacidade de emprestar até 750 bilhões de dólares. Essa quantia certamente só foi possível devido à série de países emergentes que se tornaram credores em 2010, como foi o caso foi do Brasil, México e Rússia.

Percebe-se que, desde sua criação, o papel do FMI foi posto à teste diversas vezes, atuando em padrões monetários diferentes. Mesmo assim, o órgão segue o seu trabalho há mais de 70 anos. Partindo desse ponto, é necessário entender sobre a sua estrutura, principalmente de governança, desde seu início nitidamente rígida, exposta nos *Articles of Agreement* (IMF, 2016a).

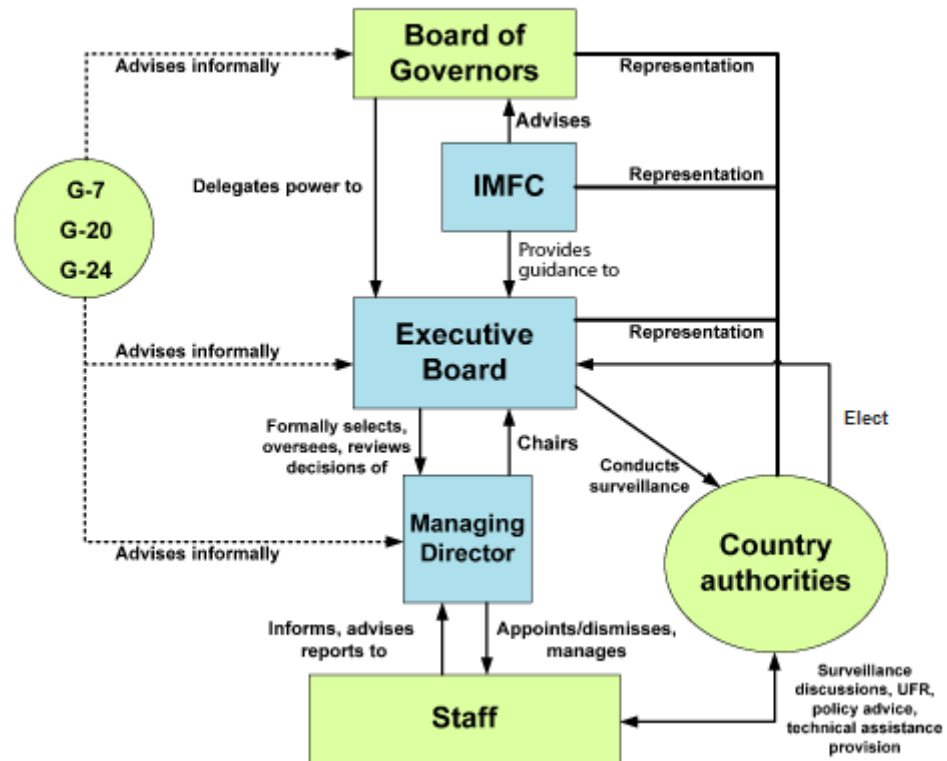
Pode-se destacar quatro cargos, em ordem hierárquica, que representam a estrutura do FMI:

- a) o Conselho de Governadores, cada um deles e seus substitutos escolhidos pelos países membros (totalizando 378 vagas), sendo um votado pelos outros como *chairman*, que delega poderes ao Conselho Executivo. Tipicamente, são escolhidos os ministros da Fazenda e do BACEN de cada país. São aqueles que ditam questões regulatórias e institucionais, tendo poder sobre o aumento de cotas, a alocação de direitos de saque especiais¹³, a admissão de novos membros, a retirada compulsória de membros e a adição emendas do *Articles of Agreement* e estatutos;
- b) o Conselho Executivo, com 24 membros, escolhidos assim como o Conselho de Governadores, pelos países-membros ou grupo de países, se ocupam da parte administrativa do FMI, discutindo questões acerca do trabalho do FMI, supervisionando a economia global e a saúde de seus membros;
- c) o Diretor Geral, eleito pelo Conselho Executivo, não sendo parte do mesmo e nem do Conselho de Governadores, será chefe do *staff* operacional da FMI e conduzirá, sob a direção do conselho que o elegeu, as atividades comuns do FMI, tendo responsabilidade sobre o órgão, a nomeação e a eventual demissão do *staff* do FMI. Suas ações devem, segundo o *Articles of Agreement*, servir à autoridade do FMI e a nenhuma outra, levando em conta o caráter internacional de seu trabalho. Desde sua existência, o cargo foi ocupado por um membro europeu, sendo Lagarde, em 2011, a primeira mulher eleita e Georgieva, em 2019, a única membra de um país da Europa Oriental (IMF, 2019g);
- d) o *staff* são os funcionários a serviço, a burocracia do FMI. Suas atribuições são das mais diversas, mesmo que restritas às decisões dos cargos anteriormente apresentados. Eles são aqueles mais próximos das autoridades dos governos, supervisionando, discutindo suas políticas, oferecendo suporte técnico e construindo acordos junto

¹³ Os direitos de saque especial (SDR) são a unidade de conta do FMI e representam uma potencial recompra de uma quantia em determinadas moedas da cesta do FMI (IMF, 2019j).

aos mesmos, especialmente os departamentos responsáveis por blocos específicos de países.

GRÁFICO 3. SISTEMATIZAÇÃO DA GOVERNANÇA DO FMI



Fonte: IMF, 2017d

De forma a compreender mais a fundo como as decisões são tomadas, deve-se levar em conta as cotas dos países-membros, uma vez que o FMI é “uma instituição baseada em cotas” (IMF, 2019h), ou seja, aqueles com as maiores cotas tem mais poder de decisão. A fórmula da quota é como vê-se abaixo:

$$Cota = (0,5 \cdot PIB + 0,3 \cdot Grau \ de \ Abertura + 0,15 \cdot Variação \ Econômica + 0,05 \cdot Reservas)^h \quad (1)$$

Fica explícito acima porque os países desenvolvidos são aqueles com maiores cotas e maior poder de decisão, logo que se destacam globalmente em todas essas variáveis. São aqueles que, historicamente, tendem a performar melhor em todos os quatro indicadores econômicos. Entretanto, a cota não

somente se reduz a seus benefícios; ela determina a quantia máxima que os membros devem aportar para o FMI. De qualquer forma, os atributos gerados pelo investimento, além do voto majoritário, representam o tamanho dos financiamentos que o país pode solicitar à organização e quando ele pode sacar, tanto em casos gerais como em exceções.

Esta estrutura interage entre si e é parcialmente determinada pelo sistema de cotas. Esse sistema privilegia determinados países que ocupam posições de poder no plano econômico mundial. Não é à toa que o próprio FMI visualiza nos seus quadros de governança, como o Gráfico 3 sintetiza, o papel de grupos econômicos como o G-7, o G-20 e o G-24 ¹⁴ em aconselhar informalmente os Conselhos de Governadores e Executivo na sua tomada de decisões. Abordando essa influência informal de determinados países sobre as decisões do FMI, existem algumas teorias que discutem sobre a autonomia das OIs.

Randal W. Stone (2011) disserta sobre a teoria da governança informal em seu livro *Controlling Institutions*. A teoria distingue as leis formais e informais das instituições internacionais, e como as segundas representam brechas para que países poderosos possam impor suas intenções.

As regras formais facilitam as interações sociais, uma vez que reduzem a incerteza nos meios que são impostas. Elas “clarificam, delineiam e adjudicam”, segundo Stone (2011, p. 12); são indispensáveis na organização social e são parte fundamental para o trabalho das OIs. Enquanto as regras formais determinam as operações padrão de funcionamento das instituições, um outro conjunto de regras pode ser exposto, previsto ou não pelas próprias regras formais, que se aplicam aos casos excepcionais: as regras informais. É, segundo o autor, na aplicação desse último conjunto que os países poderosos conseguem estabelecer os seus interesses e impactar os resultados das políticas a seu favor. Todavia, ele desconsidera o papel de estruturas formais, como as cotas, que já representam uma forma de concentração do poder dentro do FMI.

Stone (2011) propõe ao longo do texto que a influência americana direciona a operação do FMI e, especialmente, suas práticas de empréstimo.

¹⁴ G-7, G-20 e G-27 são grupos de países com afinidades econômicas e políticas. Conforme o FMI (2019): G-7 (1975) são as 7 maiores economias industriais do mundo; G-20 (1999), as principais economias de mercado desenvolvidas e emergentes ; G-24 (1971), os países em desenvolvimento com interesses comuns.

Essa influência, por ser informal, se dá quando os ganhos obtidos por meio dela superam os riscos de constrangimento internacional. A potência deve escolher entre resguardar sua relação com o país mais fraco, que suporta certo grau de poder ganho com a influência informal, ou seguir com seu objetivo de longo prazo de espalhar as práticas liberais por todo o globo, entendendo os custos que sua decisão implica.

Através do estudo econométrico com indicadores como ajuda externa, exposição bancária, exportações, similaridade de votos na Organização das Nações Unidas e portfólio de alianças, Stone (2011) conclui que existe uma relação entre afrouxamento das cobranças do FMI e atendimento dos interesses americanos. Os países que estão submetidos a um acordo com o FMI, ou em processo de obter a concessão, conseguem quantias maiores de empréstimos em períodos mais curtos de tempo, além de menor grau de condicionalidade no acordo e maior flexibilidade quanto ao não atingimento de suas metas, quando estão de acordo com objetivos estratégicos dos Estados Unidos no curto prazo. Todavia, esse caso só se aplica se esses países estiverem em situação vulnerável no cenário internacional; caso contrário, os resultados não se verificam, uma vez que o FMI disponibiliza seus recursos àqueles que realmente necessitam dele para se livrar de situações de vulnerabilidade e insolubilidade.

Eric Helleiner (2005) é um dos autores que bem consegue explicitar como os interesses americanos interferiram nas ações do FMI durante a vigência do acordo com a Argentina em 2003, e que corrobora as análises de Stone (2011). Naquela ocasião, os investidores e o governo discutiam uma provável, e concretizada, renegociação da dívida externa privada, com o apoio público do governo Bush.

A contradição, entre o governo nacionalista e a permissividade ao prejuízo de investidores privados é explicada por Helleiner (2005) em alguns aspectos políticos e econômicos que demonstram o interesse americano na Argentina. Com as eleições de líderes como Chávez na Venezuela (1999) e Lula no Brasil (2002), com posições que desafiavam a hegemonia americana na América Latina, os Estados Unidos não conseguiriam lidar com um possível “antiamericanismo” (HELLEINER, 2005) gerado com a eleição de mais um líder distante do país, ainda mais em um dos maiores países do continente sul-americano. Além, a política estadunidense na era Bush se pautou no combate

ao risco moral¹⁵ da prática de *bailout* a investidores privados que adquiriam ativos de alto risco em países emergentes. Por fim, a posição do Congresso americano, majoritariamente republicano à época, deixou claro que os Estados Unidos não se dispunham a bancar um pacote de resgate à Argentina, mesmo porque os membros dessa ala já haviam questionado o valor reservado ao financiamento para o FMI durante o governo Clinton, sendo criada, em 2000, a Comissão Meltzer, responsável por supervisionar a relação EUA-FMI.

Tendo elaborado essa análise, Helleiner (2005) expõe as repercussões da política americana quanto ao acordo de dezembro de 2003 e o FMI na comunidade financeira internacional. Tamanha exposição do FMI e o interesse americano no país, mesmo que pontuais, revelaram aos devedores soberanos e aos investidores estrangeiros privados que os Estados Unidos e o FMI estavam mais permissivos quanto a futuras inadimplências dos Estados; os investidores internacionais, pelo que o fato demonstrou, não teriam um poder de barganha maior do que o um Estado.

Por outra visão, o favorecimento dos Estados Unidos com as ações do FMI se dá de uma forma menos direta. Feliciano de Sá Guimarães (2012) discute essa outra circunstância em *A Autonomia Burocrática das Organizações Financeiras Internacionais*. Ser uma organização autônoma, na visão de Carpenter (2001), é sinônimo de ter autonomia burocrática, ou seja, “quando a burocracia faz valer sua agenda e transforma a policy de seu interesse em uma realidade custosa para os políticos reverterem (CARPENTER, 2001, p. 4-5, p. 14-15)”.

O trabalho de Guimarães (2012) disserta, a partir da comparação entre o funcionamento do Banco Mundial e do FMI, sobre a diferença no grau de autonomia burocrática entre as organizações, sendo a primeira mais autônoma que a segunda. A explicação estaria na diversificação da expertise de cada instituição, que possibilitaria coalizões com ONGs apoiadoras das *polícies*, o que tornaria os custos de intervenção dos Estados muito custosos; e a contratação desse grupo de experts se dá por meio de processos seletivos, que determinaram a conclusão do autor. O ponto mais notável do trabalho é o seu diálogo com o conceito de “comunidades epistêmicas”, revisados anteriormente

¹⁵ Risco moral se refere à probabilidade de atitudes oportunistas pelos agentes em um mercado com informação imperfeita (ARROW, 1963)

na análise da teoria construtivista, que bem se adequou às premissas desta monografia.

Para o estudo, o autor se faz da teoria agente-principal de Hawkins (2006), que leva em conta a delegação de tarefas às burocracias por parte dos políticos, que não têm a mesma experiência dos burocratas e não estão dispostos a fazer certos serviços; e essa delegação é vista no plano internacional, com os burocratas das OIs. Todavia, conforme Huber e Shipan (2002) “a própria expertise que os burocratas possuem cria a oportunidade para que a burocracia trabalhe contra os interesses dos políticos”.

A conclusão de Guimarães (2012) é de que o FMI não conseguiu promover reformas internas que promovessem a diversificação de expertise, diferentemente do Banco Mundial, que ao fazê-lo, obteve o apoio antes quase inexistente de ONGs e fez valer os seus objetivos; em contraste, o FMI acabou sendo alvo de críticas de não somente diversos países como também de diversos povos por causa de seus sucessivos erros de decisão nos anos 1990.

Pode se dizer que a estrutura de decisão do FMI é quase a mesma desde sua fundação. O controle na seleção de membros dos mais altos cargos, ligados aos processos decisórios da organização, do FMI pelos votos de membros do G-7, especialmente os Estados Unidos, que ocupam as posições de maiores *shareholders*, é fator decisivo na perpetuação da estrutura de poder dentro do Fundo Monetário. Guimarães (2012) aponta três fatores que mais pesam no critério de escolha: proximidade do candidato com os EUA; profissão, tipicamente economistas; e experiência no setor financeiro de governos dos países de maior influência no sistema internacional.

O *Senior Management* que é formado é responsável pelo processo seletivo dos membros do staff, ligados ao processo de *policy making*, do FMI, preferindo aqueles que vão ao encontro da forma de pensar do órgão, que é a forma de pensar dos países do G-7. Por consequência, há uma alta concentração de americanos e europeus entre os economistas do órgão e uma concentração ainda maior de economistas que obtiveram seus títulos de doutorado em universidades americanas e europeias.

A concentração de uma mesma comunidade epistêmica pouco diversificada, majoritariamente ortodoxa, abre pouco espaço para alianças com

ONGs dos países membros e permite uma perda de autonomia do FMI, preso a seus próprios interesses, que são os mesmos dos países mais poderosos.

2.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO PRIMEIRO CAPÍTULO

Na primeira seção, entendeu-se os aspectos históricos que explicam o atual SMFI. Ele é reflexo do padrão ouro-dólar, segundo o acordo de Bretton Woods, e de suas contradições que levaram ao seu fim. O globo seguiu em um movimento de internacionalização de capitais que era insustentável em um sistema de taxas de câmbio fixas e cada vez mais países e suas redes foram se entrelaçando, o que também acentuou as diferenças estruturais entre eles, ainda mais visíveis durante crises econômicas. A questão é que com esse novo sistema, as instituições fundadas sob o Acordo de Bretton Woods necessitaram revisar o seu papel, assim como o próprio sistema passou a vê-las sob uma nova ótica.

Em função disso, revisitou-se as teorias que abordam sobre o papel que essas instituições têm nas RI e, logo, no SMFI. Nessa segunda seção, foi visto que as teorias hegemônicas e conflitantes do realismo e liberalismo não conseguiam contemplar as competências que nos permitem ver o FMI como fonte de estudos do SMFI, porque não contemplavam qualquer forma de poder institucional nas OIs. Sendo assim, encontra-se na teoria alternativa construtivista as concepções que explicassem o papel das OIs nas RI, percebendo que elas podem influenciar tanto o ambiente quando ser influenciada pelo mesmo. Se assim, por meio das teorias, compreende-se o papel das OIs no SMFI, então fez sentido que siga-se para uma análise mais específica sobre o papel do FMI, sua estrutura e sua influência no globo.

Saber sobre o funcionamento do FMI é primordial para apreender como ele se relaciona tanto com seus países membros quanto com o SMFI. Nota-se que sua estrutura é bastante verticalizada e há certos pontos de contato informal que interferem na autonomia do FMI. Porém, reparou-se que, ainda mais que a influência de certos países sobre as decisões do órgão, sua própria estrutura, especificamente em seu processo seletivo, permite que uma vertente de conhecimento se sobreponha nas discussões do FMI e este seja rígido em suas proposições.

Concluiu-se na seção que OIs, como o FMI, tem papel determinante em alterar ou perpetuar aspectos da estrutura do Sistema Financeiro e Monetário Internacional. Partindo dessa constatação, pode-se assumir que mudanças no órgão podem explicar mudanças no sistema e vice-versa, que é exatamente o ponto que esse trabalho se propõe a estudar. Sendo assim, seguir-se-á para um estudo acerca do país cuja relação balançante com o FMI também servirá de fonte para explicar as transformações no SMFI: a Argentina.

3 A RELAÇÃO DA ARGENTINA COM O FMI

O presente capítulo é reservado para compreender aspectos da política argentina que expliquem sua relação vacilante com o FMI ao longo dos anos. Isso se dará com a contextualização da firmação dos acordos em 2003 e 2018, que são determinados pelos resultados que a economia argentina demonstrou nos respectivos períodos e pela relação que o Fundo teve com o país. A periodização começa em 1991, pois, como será exposto, aconteceu um evento chave para entender o contexto de 2003: a Lei de Conversibilidade.

O capítulo foi dividido em três seções:

- a) “Contexto econômico e formulação de política econômica na Argentina”, buscando expor, em um aspecto mais amplo, as transformações globais desde 1991 a 2018 e como a Argentina foi respondendo a esses estímulos;
- b) “O acordo com o FMI em 2003: Contexto da Crise e Recuperação com Kirchner”, procurando incluir as causas da crise em 2002 e como o governo Kirchner conseguiu retomar o crescimento econômico após uma das piores depressões na história do país;
- c) “O acordo com o FMI em 2018: Macrisis e o sudden-stop”, revisando a trajetória do governo Macri, suas principais diretrizes políticas e os resultados que obteve, com o fim de entender porque a Argentina pediu ajuda ao FMI em junho de 2018.

3.1 A ARGENTINA NA DINÂMICA INTERNACIONAL

Após um processo de substituição de importações pouco exitoso e incompleto e uma ditadura violenta que gerou inflação e crescimento da dívida pública – a chamada “Década Perdida” na América Latina –, a Argentina seguiu para um contexto interno mais liberal, de abertura econômica e financeirização ao encontro dos ideários globais da década de 1990. As crises de dívidas soberanas no continente latino-americano, depois da moratória do México em 82, aproximaram esses países das OIs, que buscaram a ajuda do FMI. Isso facilitou que essas organizações propusessem padrões liberais na próxima década, no que se chamou Consenso de Washington. No cenário externo, a

baixa nas taxas de juros dos mercados internacionais trouxe um grande influxo de capitais para países emergentes, como a Argentina.

Todavia, esse fluxo de investimento que chegava nos países emergentes ao longo dos anos 1990 tornou-os cada vez mais dependentes desses capitais e da estabilidade do setor externo, especialmente porque seus ativos sempre ocuparam posições marginais nas carteiras dos investidores nacionais. Diversos países, especialmente a Argentina, contraíram dívidas enormes e cada vez ficavam mais longe de conseguir quitá-las. Não coincidentemente, muitos deles também tentavam manter taxas de câmbio fixas desde os anos 1980. O que se sucedeu foi uma sequência de “crises-gêmeas”, de caráter cambial e bancário, nos países emergentes (MOREIRA; PINTO; SILVA E SOUZA, 2004). Primeiramente no México (1994), depois no Leste Asiático (1997), passando pela Rússia (1998), chegando ao Brasil (1999) e, finalmente, à Argentina (2002).

O novo século trouxe uma série de mudanças no cenário político internacional e também representou um ponto de inflexão na condução da política argentina. Como Vadell (2006) expõe, “o país tornou-se o exemplo paradigmático de colapso das soluções pró-mercado para uma nação em desenvolvimento”. O esgotamento do desenvolvimento neoliberal e os atentados de setembro de 2001, para Vadell (2006), ocupam relativa importância na mudança para essa estrutura: a América Latina deixou de ser uma das prioridades da segurança americana, dando lugar à luta contra o terrorismo no Oriente Médio. Quanto aos aspectos econômicos trazidos pelo autor, a economia mundial experimentou um crescimento sincronizado. As expectativas para o mercado latino estavam boas, com as taxas de juros de longo prazo em seus mínimos históricos, e o *boom* das commodities representou a saída para países de exportação predominantemente primária acumularem reservas internacionais.

Autores como Casteneda (2006) atribuem outros porquês desse “desvio para a esquerda” na América Latina, com as representativas eleições de Chavez (1999), Lula (2002), Vasquez (2005) e, claro, Kirchner (2004). Ele aponta três elementos principais: a queda da União Soviética em 1991; a desigualdade no continente no início do milênio; e a consolidação da democracia. Primeiramente, os países que não se aliassem aos Estados Unidos não precisariam viver com o estigma de serem “cobaias soviéticos” (CASTENEDA, 2006), porque já não

existia mais o aglomerado. Por outro lado, Casteneda (2006) aponta que, independente do sucesso das políticas da década anterior, os níveis de desigualdade na América Latina eram altos e, assim como na Europa Ocidental dos anos 1900 a 1930, permitiam a ascensão de partidos de esquerda. E, por último, mesmo sem os dois fatores anteriores, a consolidação da democratização sozinha levaria a essa mudança de ideário, uma vez que as reformas sociais, políticas e econômicas dos anos 1980 e 1990 foram acompanhadas de taxas de crescimento menores do que aquelas dos anos 1940 a 1960.

Quando nos referimos à recuperação dos países emergentes nos anos 2000, é imprescindível abordar a ascensão de um dos maiores *players* do comércio internacional atualmente: a China. Cunha e Acioly (2009) examinaram essa trajetória de desenvolvimento e o seu impacto na economia global. Esperava-se que o crescimento chinês fosse responsável por mais de 25% do crescimento da economia de todo o mundo desde 2002 (WORLD BANK, 2019). Com um crescimento pautado na exportação de recursos naturais, sendo o principal catalisador do *boom* das commodities, a China contribuiu com a recuperação das economias sul-americanas durante a segunda metade da década passada. Hoje, em 2019, fala-se em uma cifra de 95 bilhões de dólares somente de bens e serviços importados pela China (OEC, 2019), sendo 4,6% destinados para Argentina. Porém quando analisado de um espectro mais amplo, vê-se que o impacto indireto também é significativo. Juntando o fato de que o maior destino das importações argentinas são os Estados Unidos e o Brasil (OEC, 2019) e que os Estados Unidos são a 4º principal origem das importações chinesas no mundo, e o Brasil é o 1º na América do Sul, com 51% do total da região (OEC, 2019), percebe-se que o impacto chinês na Argentina vai muito além do que somente consumir seus produtos. A China gerou um crescimento encadeado por todo o globo.

Quando a potência chinesa iniciou seu processo de desaceleração a partir de 2011, os países dependentes de seu crescimento perderam fôlego. Casteneda já esperava que o fim do *boom* de commodities fosse se tornar um agravante para a Argentina, expondo que “ninguém sabe exatamente o que aconteceria quando o *boom* de commodities da Argentina explodisse ou quando o país fosse forçado a retornar ao mercado de capitais para obter novos fundos” (CASTENEDA, 2006).

Na Argentina de Cristina Kirchner, a saída pensada foi promover o consumo. Porém, como apontam Bonavida e Bernal (2018), na visão do FMI, as políticas expansivas do governo Cristina Kirchner não teriam tido o efeito desejado em evitar a recessão e teriam resultado em um câmbio real sobrevalorizado, altos níveis de inflação e diminuição constante das reservas. Para sustentar esses desequilíbrios, o governo interveio fortemente no setor público, no comércio exterior, no câmbio e nos preços, o que gerou ainda mais distorções de mercado.

O reflexo das tentativas insuficientes de combater a recessão pode ser visto por toda a América do Sul. Atualmente, no cenário político latino-americano, uma sucessão de presidentes de direita, favoráveis ao neoliberalismo (CANNON, 2019), tomou conta do continente, fruto da insatisfação popular com os resultados econômicos de governos mais alinhados com o espectro político à esquerda. Na Argentina, Macri (2016); na Colômbia, Marquez (2018); no Chile, Piñera (2018); no Brasil, Bolsonaro (2019). Todos esses, de alguma forma, já deixaram claras suas oposições a seus antecessores e suas políticas. Entre os países citados, a Argentina foi o único a ter uma variação negativa de seu produto interno bruto em 2018(WORLD BANK, 2019).

A dinâmica da economia argentina é fortemente influenciada pela dinâmica internacional. É o exemplo das crises que sofreu ao longo das últimas quatro décadas, impacto direto de mudanças no cenário econômico internacional. E essas flutuações econômicas também determinam a situação política dentro da Argentina. A virada à esquerda no começo do milênio foi reflexo tanto da ineficiência da política econômica argentina nos anos 1990 quanto da melhora no cenário mundial, com a ascensão da China. De forma semelhante, a virada à esquerda na metade desta última década é reflexo da insuficiência da política argentina econômica no começo da década de 1910 e da desaceleração da potência chinesa. Essas transições políticas na América do Sul contextualizaram o ambiente de cada um dos acordos dos governos a serem estudados na próxima seção.

3.2 O ACORDO COM O FMI EM 2003: CONTEXTO DA CRISE E RECUPERAÇÃO COM KIRCHNER

Em 2002, a Argentina viveu uma das maiores quedas históricas do seu Produto Interno Bruto, conseqüentemente levando o país a recorrer à ajuda internacional com o acordo de 2003. Todavia, as causas dessa crise remetem a políticas de mais de uma década anterior a essa recessão na economia argentina. Dessa forma, faz-se relevante remontar à conjuntura do país desde 1991 a 2003.

Carlos Menem assumiu a presidência da Argentina em 1989, em uma das primeiras transições pacíficas e democráticas desde 1928. Ele recebeu um país social e economicamente em crise, após o fracasso do Plano Austral, que converteu o antigo peso em austral e congelou preços e salários, procurando estabilizar a inflação. Foi nesse contexto que surgiu a Lei de Conversibilidade, implementada em 1991, a qual impôs o sistema de *currency board* no novo peso argentino. A Lei de Conversibilidade representou, à época, uma mudança na condução da política da Argentina, segundo Ferrer (2004).

Currency boards são regimes monetário cambiais, comuns entre os anos 1970 e 1990, baseados no compromisso de manter a conversibilidade de uma moeda a taxas de câmbio fixo (CANUTO; LIMA, 1999). Restringe-se, por meio de marcos legislativos e regulatórios, a operação de um BACEN ao obrigá-lo a ajustar suas reservas externas, uma vez que uma oferta em moeda local deve ter sua contrapartida na disponibilidade de moeda lastreada. Canuto e Lima (1999) abordam algumas das vantagens e desvantagens desse regime. O maior atributo, e razão de diversos países emergentes adotarem esse regime, é a redução na inflação, dada a previsibilidade do modelo e a conseqüente diminuição do risco local. Porém, embora diminua a sensibilidade do país em relação a choques domésticos, torna-o vulnerável a choques externos, sem a possibilidade de ajustes no câmbio e na liquidez econômica, instrumentos que atenuam os impactos desses choques.

No plano argentino, a moeda teria paridade fixa com o dólar americano, sendo requerido que $\frac{2}{3}$ da base monetária fosse suportada pelas reservas internacionais, o que obrigaria o BACEN a manter reservas de moeda estrangeira a uma proporção fixa em relação ao peso circulante. A lei teve êxito

em combater inicialmente a alta inflação do passado e impulsionou uma dolarização da economia, com contratos escritos em moeda estrangeira que também poderia ser utilizada como meio de pagamento.

Ainda, diversas medidas liberalizantes foram tomadas (DOMINGUEZ; TESAR, 2007). Houve redução das tarifas e das barreiras ao comércio exterior e ao fluxo de capitais, e as portas para a instalação de bancos estrangeiros foram abertas. Também, diversas companhias estatais foram privatizadas em nome de maior eficiência e rentabilidade, e vários segmentos da indústria foram desregulamentados, especialmente o petrolífero, o elétrico e o de serviços de comunicação. A arrecadação conquistada com essas medidas financiou outras reformas de Menem, como a transição para um sistema de previdência privada.

Os déficits do governo argentino foram aumentando com o tempo, e país se tornou bastante vulnerável a crises externas. A Crise Mexicana (1994), também chamada de Efeito Tequila, foi um episódio fruto do medo de que o país não conseguisse cumprir com suas dívidas, como o fez antigamente. Os efeitos da fuga de capitais foram sentidos em toda a América Latina, e, na Argentina, foi a primeira vez desde o início do plano que o total de depósitos decresceu, e a economia se encaminhou para um estágio ainda mais dolarizado, com 80% dos depósitos denominados em dólares (DOMINGUEZ; TESAR, 2007). Como resposta, diversas reformas bancárias foram impostas para oferecer segurança aos investidores, e um novo acordo de empréstimo com o FMI foi feito em 1996. A Argentina também se recuperou rapidamente devido à política americana expansionista, que tornou os produtos locais mais baratos e competitivos no mercado mundial.

Quanto à Crise Asiática, os eventos foram pouco percebidos na América Latina até outubro de 1997, quando a crise atingiu os maiores mercados da Ásia, como Hong Kong e Coreia do Sul (DOMINGUEZ; TESAR, 2007). A Argentina sofreu mais com os impactos no mercado financeiro do que no comércio exterior, uma vez que os países asiáticos não eram seus principais parceiros comerciais. O prêmio de risco dos países latino-americanos disparou, e mesmo que a Argentina tenha sofrido menos comparado a outros países como o Brasil, o impacto negativo foi geral na América Latina.

Com pouco tempo para se recuperar, a Argentina sofreu com o default da Rússia em 1998; o raciocínio seria que, se isso acontecesse com a Rússia, o

mesmo se repetiria com os outros países emergentes (DOMINGUEZ; TESAR, 2007). Na Argentina, o que se viu foi uma saída massiva de capitais privados e um aumento das taxas de juros do peso.

O Brasil foi o que mais sofreu no continente em ambas as crises. A saída foi desvalorizar o real brasileiro em 1999, reduzindo as exportações argentinas e afetando negativamente ainda mais o seu vizinho. A crise no maior país da região fez com que os capitais ali instalados saíssem, e todos os países em volta, em especial seu parceiro, a Argentina, sofressem com esse fluxo.

Mesmo assim, seguiu-se firmemente com a promessa de um câmbio fixo na Argentina. Todavia, mesmo com um claro impacto positivo, a Lei de Conversibilidade, segundo Dominguez e Tesar (2007), não foi totalmente capaz de resolver problemas estruturais da economia argentina. Muitos dos problemas expostos pelas autoras partem da premissa da insuficiência do governo argentino em seguir mais firmemente e profundamente com suas medidas. Todavia, ao desconsiderar os fatores externos, as autoras omitem variáveis importantes que estão intrinsicamente ligadas ao currency board argentino. Ao fazer isso, elas divergem das abordagens de Canuto e Lima (1999), que, retomando, validam que a vulnerabilidade externa é muito mais agravante para países que adotam o regime do que a doméstica.

Por sua vez, Bresser-Pereira (2008) contraria as teses que invocam a política fiscal como fator decisivo nas crises no continente latino-americano durante os anos 1990. Os países emergentes, como a Argentina, contraíam déficits em conta corrente sucessivos e os compensavam com a entrada de capitais que chegavam, fruto de um otimismo geral. A sobrevalorização da moeda, que também atenuava o peso desses déficits, poderia ser mantida até certo ponto, quando os credores subitamente decidissem parar de investir no país. O que talvez melhor explique a falha na Lei de Conversibilidade seja não haver especificado uma estratégia de saída do peg, que era insustentável a longo prazo. A tentativa de dar seguimento a essa lei, como aponta Vadell (2006), perpetuou a crise no país.

Esses erros se perpetuaram no governo de Fernando de la Rúa, com a continuidade de medidas contracionistas em uma economia já em recessão. O país foi tomado por uma onda de protestos de um povo insatisfeito com o estado de limbo em que a economia permaneceu até o governo Kirchner. De La Rúa

mesmo decretou estado de emergência em 2001 e renunciou no mesmo ano, após dois anos de governo. Ademais, o país não conseguiu cumprir com suas novas obrigações com o FMI, contraídas em 2000, acarretando corte dos recursos e críticas à política argentina.

Vadell (2006) atribui três causas que contribuíram para a fragilidade do governo ao longo do curto período: a fraca governabilidade do presidente, que lidou com um congresso de maioria peronista, oposta ao governo; a falta de liderança e carisma de De La Rúa, com diversos episódios embaraçosos em público; e a renúncia do vice-presidente, Carlos Álvarez, acusado de corrupção. Duhalde foi o presidente interino eleito pelo Congresso para dar continuidade ao mandato de De La Rúa, que havia renunciado em 2001.

O SBA transicional foi acordado para que o mandato do presidente eleito em 2003 não fosse afetado pela situação econômica e social do país e a transição ocorresse de forma tranquila. Os Estados Unidos apoiaram a extensão de uma linha de crédito do FMI à Argentina em janeiro de 2003. Porém desde o início a quantia pretendia ser destinada a pagar os empréstimos de instituições financeiras públicas internacionais (IFIs), ou seja, os credores privados seguiram não sendo prioridade dos pagamentos argentinos (HELLEINER, 2005).

Autores como Russel e Tokatlian (2004) apontam que as mudanças significativas se dão durante o governo Kirchner (2003-2007). Sucedendo um período insatisfatório para a população, Néstor Kirchner teve de provar-se capaz de exercer a presidência do país, utilizando-se de um caráter personalista em seu mandato. Os autores trazem dois destaques para o período: a resolução da saída da moratória por meio de uma renegociação da dívida e a prioridade que foi dada às relações com o Brasil.

Eleito Néstor Kirchner, iniciaram-se as turbulentas negociações para o SBA de setembro de 2003, o qual foi referido ao longo da monografia. O SBA consistiu de um programa de assistência com duração de três anos e um aporte total de US\$ 12,5 bilhões. Todavia, não houve nenhuma imposição particular quanto às negociações com os investidores privados estrangeiros, nem mesmo qualquer meta de superávit primário, que são tipicamente disponibilizados para pagar essas demandas. Aliás, o presidente Nestor Kirchner ameaçou não pagar o FMI caso medidas muito extremas fossem tomadas, o que foi apoiado por representantes estadunidenses de alto cargo, que acreditavam que “era hora de

o FMI ser mais flexível e razoável com a Argentina” (HELLEINER, 2005, p. 954, tradução nossa).

As diversas negociações entre a Argentina e o FMI foram acompanhadas de regulares pronunciamentos tanto da Argentina, se opondo às exigências do Fundo, como dos credores, se opondo à falta de imposição do Fundo. Helleiner (2005) destaca que, após tantas discussões e com o esgotamento da paciência do G-7 e do FMI, a Argentina apresentou uma proposta em julho de 2004: pagariam 25% do valor presente dos ativos e incluiriam parcelas de juros acumulados não pagos desde a crise. Como o pedido não foi aceito pelo Comitê Global de Bond-Holders da Argentina (GCAB), o governo seguiu com a proposta em aberto para que os mercados decidissem se aceitariam. Até que sua dívida fosse reestruturada, o país pediu a suspensão do programa de empréstimo com o FMI, que seria autorizado em setembro.

O governo argentino, no início do ano seguinte, anunciou os últimos detalhes da negociação e garantiu um aumento no pagamento do ativo para 30% de seu valor presente. Inesperadamente, devido a tanta rejeição, mais de 75% da dívida argentina em títulos foi trocada, tornando a reestruturação um sucesso. Aqueles que não se sujeitassem a fazer a troca não teriam, a partir daí, suas reivindicações reconhecidas.

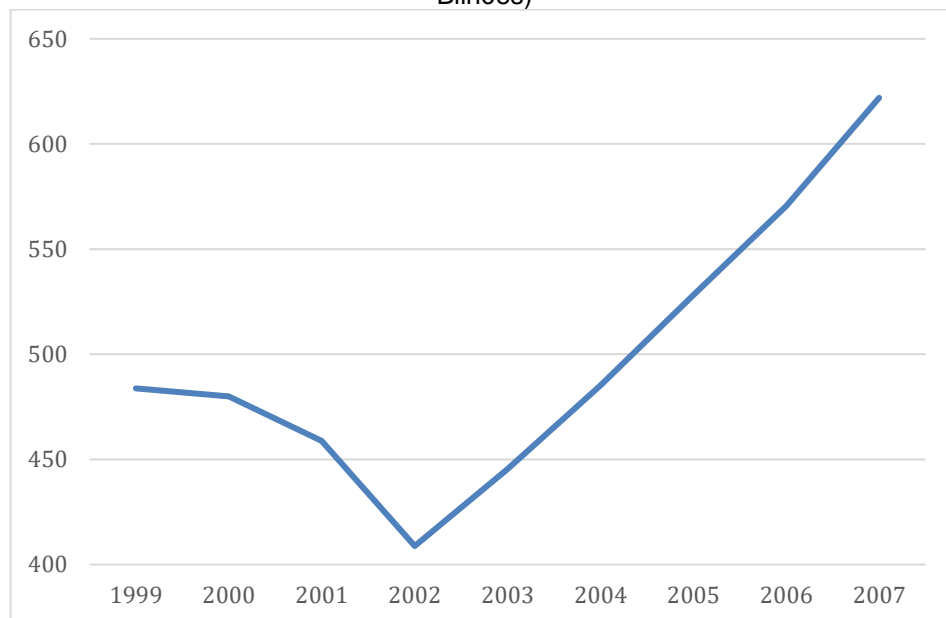
O governo foi exitoso em substituir os títulos não-pagos por novos bônus com mais de 75% dos credores privados, mesmo que esses tenham perdido em torno de 63% a 68% do seu valor original. Segundo Helleiner (2005), essa reestruturação foi uma das mais vantajosas da história e possibilitou a reinserção da Argentina na economia internacional. Quanto às relações com o Brasil, essas foram elevadas ao status de estratégicas, servindo como ferramenta de margem de manobra em relação aos Estados Unidos e à União Europeia. Com essa medida, buscou-se um afastamento dos princípios do regionalismo aberto, junto de outros conceitos liberalizantes. Isso foi possível especialmente pela primazia das condições de política interna para fazer política exterior.

O governo argentino deu default, em 2005, chegando a um valor equivalente a 100 bilhões de dólares da dívida privada, sendo quase metade de credores internacionais privados. A decisão, segundo os policy makers argentinos, foi tomada buscando priorizar o compromisso que um país tem com seu povo. Para Helleiner (2005), eles teriam “que segurar o touro pelos seus

chifres”. Mesmo com esse tom confrontador e com a oposição ao Consenso de Washington, o governo americano se manteve calado, e nenhuma ajuda financeira ou acordo foi proposto, o que se seguiu por mais de um ano e meio, período em que a Argentina não deu qualquer indicação específica de quando pretendia pagar as suas dívidas.

O que se viu nos anos de implementação do SBA e após o mesmo foi uma melhora em diversos indicadores econômicos. Para Wilde (2012), o que mais chamou atenção durante o governo Kirchner foi a rápida recuperação da economia argentina, fato que podia ser justificado pelas políticas do então presidente aliado de uma conjuntura internacional melhor que anteriormente. O gráfico 4 esboça esse desempenho da economia, com um crescimento praticamente linear.

Gráfico 4 - PIB Argentina (preços constantes, ano base = 2004) (1999-2007) (AR\$ Bilhões)



Fonte: FMI, 2019

As políticas se voltaram para o estímulo ao consumo e à produção industrial, ambos impulsionados por uma intervenção governamental sobre o mercado financeiro, como havia feito Menem. Os setores que mais se beneficiaram foram a construção civil, a agricultura e a manufatura industrial. O direcionamento de subsídios e incentivos fiscais e a promoção da formação bruta de capital por meio de importação desses bens foram fundamentais para estimular o investimento no país (WILDE, 2012).

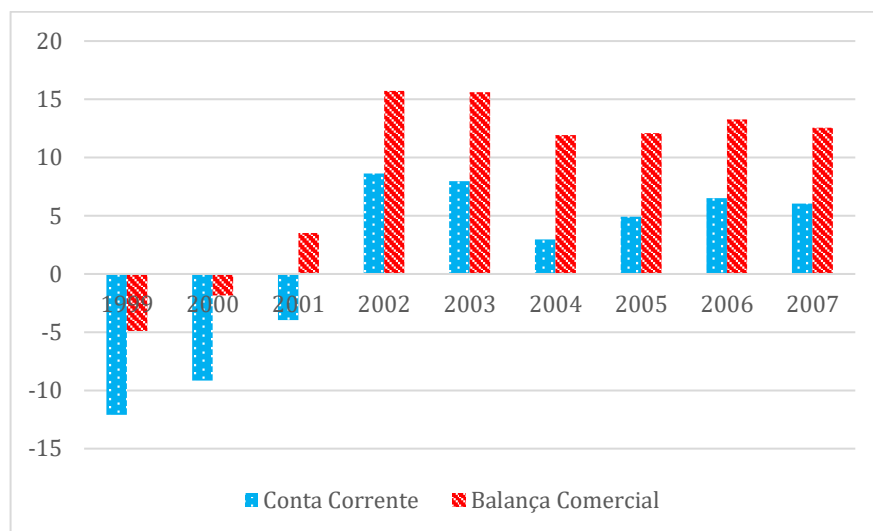
Dentre as políticas citadas por Wilde (2012), a principal delas foi o controle da taxa de câmbio para deixá-la em um patamar competitivo e estável após o fim da Lei de Conversibilidade, como pode ser visto no gráfico que segue:



Fonte: FMI, 2019

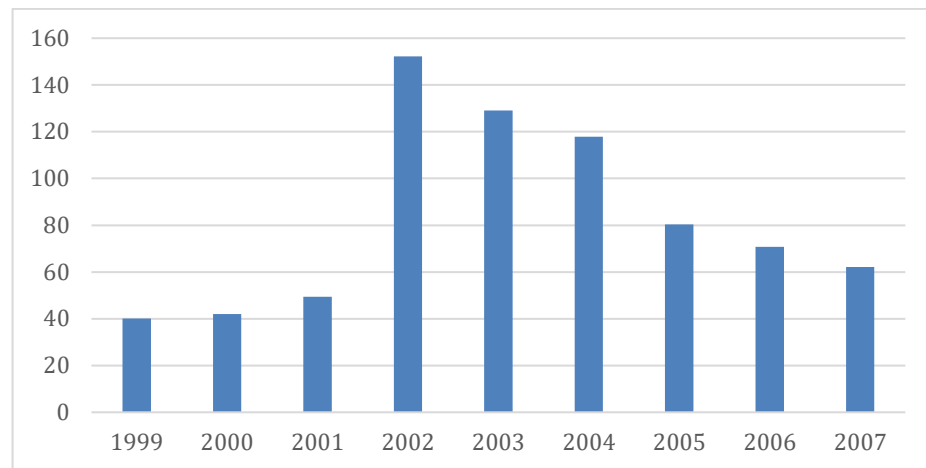
Tanto essa política cambial quanto o relevante boom das commodities com o crescimento chinês são fatores que podem ter contribuído para o crescimento das exportações. As remessas ao exterior cresceram e serviram de pagamento do serviço da dívida, que veio diminuindo com o decorrer do mandato de Néstor, como demonstrado nos gráficos 6 e 7. Os resultados da conta corrente permitiram que a Argentina não necessitasse mais cobrir os déficits desse registro adquirindo dívidas no exterior.

Gráfico 6 - Balança comercial e conta corrente (US\$ bilhões) (1999-2007) (US\$ bilhões)



Fonte: FMI, 2019

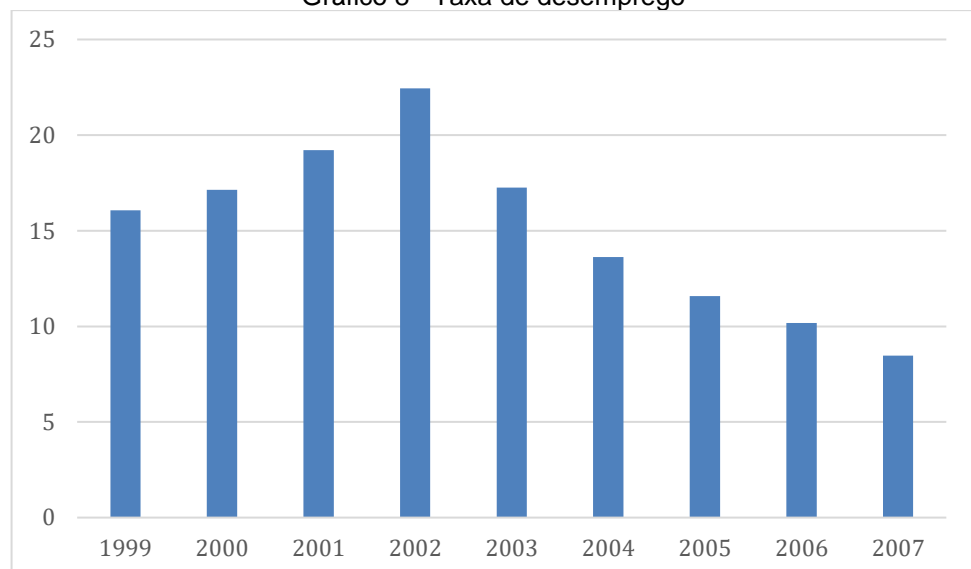
Gráfico 7 - Dívida governamental bruta (% do PIB)



Fonte: FMI, 2019

Quanto às políticas públicas voltadas para o consumo, Kirchner se baseou no crescimento do nível de emprego, como demonstra o gráfico 8, e dos salários do setor privado, fruto do crescimento econômico em si. Conforme explica Wilde (2012), os salários do setor privado em 2003 foram 35% maiores que em 2001, e, em 2006, esse valor já havia mais que dobrado em comparação ao mesmo ano. Com relação aos salários, o aumento do salário mínimo que o governo proporcionou foi um fator importante na melhora da qualidade de vida. Wilde (2012) destacou que a disciplina do governo no tocante às contas públicas, especialmente após o impacto da renegociação da dívida externa, e suas políticas de esterilização monetária retiveram o crescimento disparado da inflação.

Gráfico 8 - Taxa de desemprego



Fonte: FMI, 2019

Kirchner representou um marco na economia argentina ao retomar os níveis de crescimento e tornar a Argentina uma força a ser reconhecida dentro da América Latina e sua sucessora e esposa, Cristina Kirchner, buscou dar continuidade a muitas de suas diretrizes. É dessa forma que entende-se a polarização da política do país, alternando entre governos dos partido peronista e partido radical muito antes do período aqui estudado, porém de grande relevância para compreender como o governo Macri, próximo marco nas relações da Argentina com o FMI que será visto, conquistou a presidência.

3.3 O ACORDO COM O FMI EM 2018: MACRISIS E SUDDEN STOP

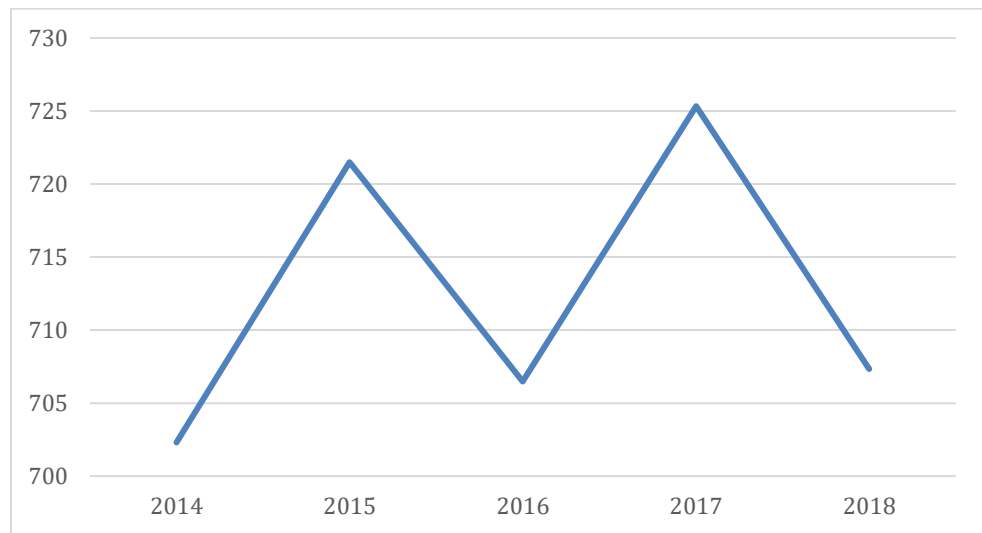
Por doze anos, Néstor Kirchner (2003-2007) e Cristina Kirchner (2008-2015), com um só plano econômico, ocuparam o cargo da presidência na Argentina, chegando a seu fim com a posse de Maurício Macri em 2016, que assumiu o país em meio a uma polarização política agravante, não contando com maioria no Senado.

Alavancada por uma campanha que vendia mudança, a coalizão de Macri, *Cambiamos*, é a primeira, desde 1942, a assumir o governo argentino sem ser ligada ao partido peronista ou radical e estando baseada em princípios liberais de abertura econômica e políticas contracionistas. O plano econômico de governo expôs essa ideologia diversas vezes, apontando a necessidade de normalização da economia, com corte de gastos e combate à inflação por meio de uma política monetária recessiva e de liberalização, com a implementação de taxas de câmbio flutuantes e o retorno ao mercado de capitais financeiros internacionais.

Essa proatividade de Macri em tomar as decisões que acreditava que deviam ser tomadas, e que iam ao encontro dos anseios dos investidores internacionais, fez crescer a confiança no novo governo.

O indicador da atividade produtiva, demonstrado no gráfico que segue, indica uma continuidade da mesma alternância entre resultados negativos e positivos que a Argentina presenciava há mais de seis anos, característico de uma economia estagnada.

Gráfico 9 - PIB Argentina (preços constantes, ano base = 2004) (2014-2018) (AR\$ Bilhões)

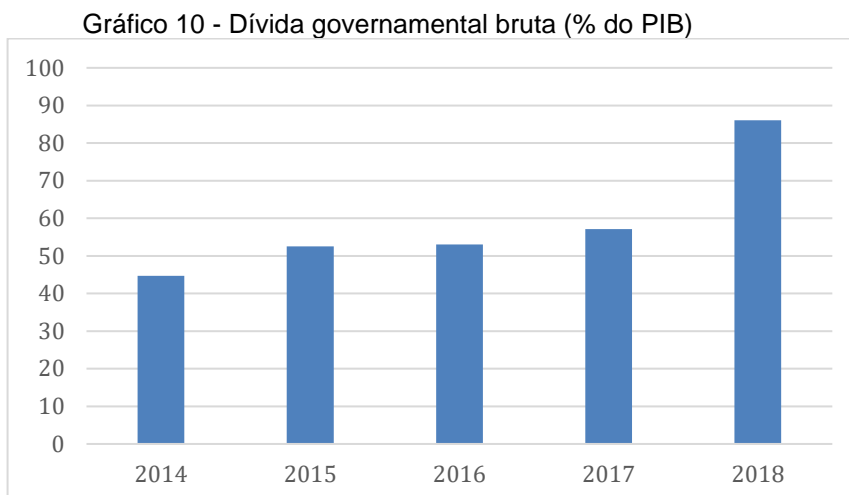


Fonte: FMI, 2019

Dessa forma, o primeiro ano de governo terminou com uma contração no produto em 1,82%, seguida por uma expansão de 2,85% em 2017, e de uma nova queda de 0,47% no PIB já no primeiro trimestre de 2018, em meio à aceleração inflacionária, que superava as metas impostas pelo regime adotado em 2016.

O informe de objetivos do BCRA divulgou a nova meta de inflação para o ano de 2018, fixada em 15% (BCRA, 2017). Entretanto, a inflação acumulada em 2018 já ultrapassava 16% em junho (INDEC, 2018), apesar dos múltiplos aumentos da taxa básica de juros durante o período.

As políticas gradualistas (IMF, 2018) de Macri não surtiram o efeito desejado. O gasto público não reduziu na proporção esperada, a inflação seguiu acima da meta, e o saldo negativo nas contas do governo foi exigindo financiamentos externos em um momento de alta nas taxas de juros estadunidenses, uma vez que o governo evitava recorrer à emissão monetária devido à decisão política. O gráfico que segue mostra o cenário de aumento gradativo da dívida pública:



Fonte: FMI, 2019

As políticas gradualistas (IMF, 2018) de Macri não surtiram o efeito desejado. O gasto público não reduziu na proporção esperada, a inflação seguiu acima da meta, e o saldo negativo nas contas do governo foi exigindo financiamentos externos em um momento de alta nas taxas de juros estadunidenses, uma vez que o governo evitava recorrer à emissão monetária devido à decisão política. A consequência foi o crescimento da dívida externa do país, especialmente por parte do governo. Esse retorno ao mercado de capitais se deu com o pagamento de 9,3 bilhões de dólares aos fundos especulativos chamados fundos-abutre, que vinham de títulos emitidos durante a crise de 2002 e se recusaram a renegociar a dívida.

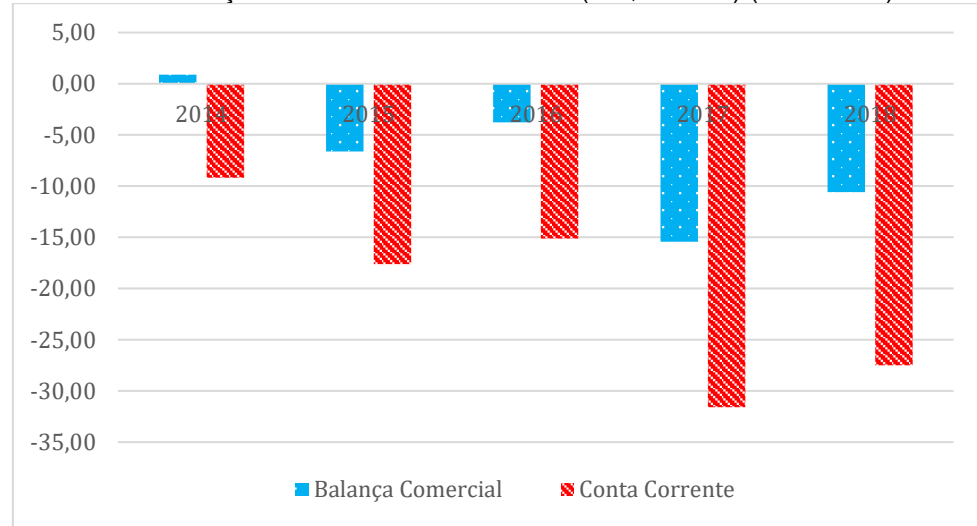
A consequência foi o crescimento da dívida externa do país, especialmente por parte do governo. Esse retorno ao mercado de capitais se deu com o pagamento de 9,3 bilhões de dólares aos fundos especulativos chamados fundos-abutre, que vinham de títulos emitidos durante a crise de 2002 e se recusaram a renegociar a dívida.

Outra preocupação que assolava o país e representava mais um agravante da dívida externa era o resultado na balança comercial: mesmo com a contínua desvalorização do peso, as exportações cresceram relativamente menos que as importações argentinas (INDEC, 2018), mais caras, impulsionadas também pelo aumento da demanda doméstica, o que perpetuou os saldos negativos na balança comercial.

Em países sul-americanos, nos quais as rendas primária e secundária do balanço de pagamentos são enviadas para o exterior, uma balança comercial deficitária necessariamente resulta em uma conta corrente negativa. Isso pode

se tornar um problema para países que não consigam compensar esses déficits com recursos externos, como no caso da Argentina, adquiridos com dívida externa, gerando um problema tanto de liquidez quanto de solvência. O gráfico que segue ilustra a relação entre balança comercial e conta corrente na Argentina:

Gráfico 11 - Balança comercial e conta corrente (US\$ bilhões) (2014-2015)



Fonte: FMI, 2019

Como aborda Bresser-Pereira (2008), o país não consegue nem pagar os seus passivos no curto prazo e nem possui expectativas de recebimentos futuros que cubram essas dívidas. A Argentina passou, a partir de 2016, a contrair o maior déficit de conta corrente sobre PIB entre seus vizinhos. Dada a política monetária contracionista do BCRA, que se mostrou, em parte, ineficiente, a saída para cobrir esse déficit foi o endividamento externo. As consequências são claras e, de certo modo, se repetiram em 1989, 2002 e 2018: o país se tornou vulnerável frente o cenário externo.

Por outro lado, o governo argentino reconciliou-se com o FMI. A consulta sobre o artigo IV retornou em 2016, após 11 anos, não sendo realizada durante a era Kirchner. O mais atual desses relatórios foi liberado em dezembro de 2017. Nesse relatório, o Conselho Executivo e o Relatório de Equipe prestigiavam as investidas de Mauricio Macri em combater as distorções de mercado causadas pelo governo anterior e em restaurar a integridade e a transparência do serviço público (IMF, 2017a).

No artigo IV de 2017 (IMF, 2017a), os temas que adquirem maior relevância são o gradualismo, a proposta de um setor público menos inchado e a necessidade de reformas pelo lado da oferta. A questão naquele momento era a transformação, em consonância com o mesmo pensamento do FMI: os desequilíbrios macroeconômicos mais urgentes foram solucionados com maior liberalização dos mercados de capitais e do mercado real e com a política monetária mais recessiva. Ainda, o FMI aclamava as medidas tomadas quanto à transparência, à integridade e à eficiência em todas as esferas de governo. Todavia, o Fundo ainda era crítico às medidas gradualistas do governo, que explicariam a má evolução da dívida pública e a consequente inflação.

A reversão nos resultados da economia argentina em 2018 foi repentina. Após quatro trimestres seguidos de expansão, o segundo quarto de 2018 representou um ponto de inflexão que iria se seguir ao longo de todo o ano. Uma súbita perda de reservas internacionais em abril e maio, a consequente desvalorização do peso argentino e a piora de praticamente todos indicadores atrelados de certa forma à taxa de câmbio levaram a Argentina a uma trajetória decrescente, que culminou no pedido de ajuda ao FMI.

Horn et. al (2019) atribuem alguns fatores decisivos para explicar a crise na Argentina e a proporção que essa tomou. Não é correto não levar em consideração a performance do governo Cristina Kirchner, quando a economia seguia estagnada e a inflação crescia. Macri não foi um ponto muito fora da curva antes existente. Ainda segundo Horn. Et. al (2019), fatores externos contribuíram para o estopim da crise: a Argentina vivenciou uma seca em suas colheitas, principal setor exportador do país; a demanda mundial desaqueceu; e a taxa de juros norte-americana subiu um mês anterior a queda de reservas, podendo ser atribuída como fator de suma importância para a crise. Entretanto, parte da responsabilidade deve ser atribuída à gestão de Macri, que retornou ao mercado de capitais, deliberadamente aumentou a dívida externa e em moeda estrangeira e expôs a Argentina a riscos de taxa de câmbio.

O governo, então, recorreu ao FMI para sinalizar aos mercados sua disposição em tomar as medidas para recuperar a Argentina. O acordo firmado ainda não colheu frutos, e a Argentina entrou em contração e segue frágil. Dessa

forma, deve-se avaliar a visão do FMI, a partir da análise da revisão do artigo IV para a Argentina ao longo dos anos, questionando-se se havia qualquer expectativa de que a crise assolasse o país e ocasionasse em um pedido de ajuda.

Em 2018, o artigo IV não é nada mais que parte do acordo realizado. Por sua vez, o FMI trouxe as mesmas críticas acerca do governo de Macri: as positivas transformações feitas pelo governo possibilitaram a recuperação em 2017, porém se seguiram certas vulnerabilidades que não foram resolvidas e que são pontos de atenção para 2018 (IMF, 2018). A receita tributária caiu com a redução da carga dos impostos, e, em função disso, o déficit primário cresceu. A dívida pública permaneceu sendo um grave problema, com o crescimento do pagamento de juros dada a preferência do governo por não se financiar por meio de emissão monetária. Por fim, a dolarização do passivo e os seguidos déficits da balança comercial continuaram a pressionar a necessidade de financiamento em moeda estrangeira.

Entretanto, a tônica do FMI era atrelar a culpa dos resultados argentinos a fatores externos, como a seca das plantações de soja e a política de subida dos juros norte-americanos, mesmo que condenasse o reajuste das metas de inflação que puseram em xeque a ideia de independência do Banco Central. A situação desfavorável dos mercados internacionais impulsionou uma saída de capitais que desvalorizou ainda mais o peso argentino e assim pressionou a inflação para cima.

O curioso é que essas previsões não eram esperadas em tal grau nas revisões dos anos anteriores, como mostra as análises de Bonavida e Bernal (2018). Foi no acordo de 2018 que o FMI, mesmo que esperasse um cenário positivo para o futuro, diminuiu quantitativamente os resultados dos indicadores econômicos da Argentina.

3.4 CONSIDERAÇÕES FINAIS DO SEGUNDO CAPÍTULO

Observando a condução da política argentina e sua evolução, pode-se entender como a dinâmica global e a dinâmica interna argentina conversam entre si em diferentes momentos da história. Por diversas vezes, momentos de estabilidade e crescimento na economia argentina foram consequência de um cenário internacional favorável, assim como um cenário desfavorável contribuiu com a piora dos resultados econômicos no país. O alinhamento ou não dessas políticas com o que era promovido no SMFI, por meio das OIs, foi marcante para visualizar a posição da argentina no sistema.

Em seguida, viu-se que a Lei de Conversibilidade foi chave para explicar a crise no início dos anos 2000 na Argentina e os pedidos de ajuda que foram feitos ao FMI. Mostrou-se, também, como o distanciamento de algumas dessas políticas durante o governo Kirchner foram importantes para a recuperação da Argentina e para o seu retorno a uma posição de conhecimento no continente sul-americano.

Por fim, da mesma forma que procurou-se entender o contexto em que surgiram os acordos em 2003, fez-se o mesmo com relação ao acordo assinado em 2018, durante a presidência de Macri. O otimismo levou a crer que a Argentina poderia contar com o mercado de capitais para retomar o seu crescimento, o que não foi verdade. Como Horn et. al (2019) apontam, a crise de sudden-stop veio exatamente da fuga desses investidores para ativos mais seguros e de maior remuneração, denunciando a posição periférica da Argentina no SFMI.

Nem mesmo o FMI previu tamanha catástrofe, de acordo com Bonavida e Bergal (2018), nem antes e nem durante a vigência do seu último acordo. Ambos SBAs, de 2003 e 2018, serão analisados e comparados no próximo capítulo, o que explica porque foi necessária essa passagem pela evolução da economia da Argentina.

4 COMPARAÇÃO ENTRE OS ACORDOS DE 2003 E 2018

Com o propósito de apontar e de compreender as transformações do Sistema Monetário e Financeiro Internacional, o capítulo terceiro compara os acordos entre o Fundo Monetário Internacional e a Argentina, anteriormente apresentados: de 2003 e 2018. Por meio das semelhanças e diferenças entre eles, encontram-se alguns elementos que ajudam a explicar os padrões tanto do órgão quanto do país que é estudado.

Destarte, o presente capítulo é ordenado da seguinte forma: duas seções para discutir cada um dos acordos respectivamente e uma terceira para compará-los. Foram determinados pontos específicos a serem comparados, baseados na composição comum entre os *stand-by arrangements* (SBA), que servem de subseções para as duas primeiras seções do capítulo. São eles: contexto, *framework* macroeconômico, programa econômico, modalidade do programa e *staff appraisal*.

O contexto serve para compreender qual a percepção do FMI acerca das situações visitadas no capítulo segundo, servindo-se de um discurso mais crítico sobre as políticas até então implementadas. O *framework* macroeconômico busca estabelecer as conexões entre os setores econômicos e brevemente apresentar as expectativas com a execução do programa. O programa econômico, como é claro, se vale das medidas e das metas que o FMI espera que sejam cumpridas pelo país participante. A modalidade do programa compreende, de certa forma, suas características, quais sejam: o tamanho do aporte, a capacidade de retornar o pagamento, o formato do monitoramento. E, por fim, o *staff appraisal*, que pode ser traduzido como o aval dos supervisores dos países-membros do FMI aos acordos propostos e de conformidade com suas análises.

4.1 O ACORDO DE 2003

Assinado em setembro de 2003, o SBA entre Argentina e o FMI é o penúltimo acordo realizado entre os dois atores. A firmação aconteceu durante a presidência de Néstor Kirchner, logo após sua eleição.

4.1.1. Contexto de 2003

Na seção 2.2., viu-se que a Argentina se encontrava em uma das piores crises da sua história. Com uma dívida equivalente em mais de 150% de seu PIB em 2002, o novo governo eleito tinha um grande desafio nas mãos. Em vista disso, compreende-se que tal acordo seja pautado em apresentar soluções para as vulnerabilidades da massiva dívida, para um setor bancário frágil e infértil e para um ambiente pouco favorável ao investimento, especialmente estrangeiro. Tal estratégia ia ao encontro do programa econômico das autoridades argentinas, que também buscavam retomar o crescimento, solucionando esses problemas gerados durante a crise de 2001.

O acordo de 2003 vem como uma sequência do acordo transicional de janeiro do mesmo ano, sendo uma forma de apoio do FMI contra as incertezas políticas, que foram solucionadas, segundo o tratado, com a eleição do presidente Néstor Kirchner. Nas palavras do FMI, esse acordo foi montado com o fim de “dar tempo ao novo governo para desenvolver uma agenda de médio prazo” (IMF, 2003, p. 4). O Fundo Monetário Internacional valorizava os esforços e as conquistas do acordo de janeiro, dentre as quais destacavam-se: a recuperação do emprego, a queda da inflação, a apreciação do peso e a queda das taxas de juros, o aumento da arrecadação e certa estabilidade macroeconômica. Todavia, como lições, restaram a limitação de reformas estruturais e um sistema bancário ainda precário.

4.1.2. Framework Macroeconômico de 2003

O *framework* macroeconômico se refere às expectativas dos resultados do acordo, perpassando as competências que exigem maior ação. Primeiramente, o acordo visava a retomar o crescimento sustentável da economia argentina, com a noção de que este ficaria abaixo dos níveis reais atingidos em 1998, no período pré-crise. Em segundo lugar, a inflação prevista seguiria nas casas das unidades ao longo de todo o programa. Em terceiro, eram

almeçados níveis baixos de desemprego e pobreza, o que demonstrava a preocupação do FMI com questões sociais, embora não tenha sido exposta qualquer previsão de indicadores na seção. Por fim, novamente, foi apontada a necessidade de solucionar a dívida pública argentina: o acúmulo de reservas, com a maior confiança dos investidores internacionais, e a reestruturação da dívida com esses investidores eram a alternativa para ocupar uma posição devedora sustentável. Nesse contexto, já se percebia a disposição do FMI em administrar essa posição, porém não a reverter.

4.1.3. Programa Econômico de 2003

O Programa Econômico proposto para 2003 e 2004 foi dividido da seguinte forma:

- a) política fiscal;
- b) políticas monetária e externa;
- c) políticas de reestruturação bancária;
- d) reestruturação da dívida corporativa e framework legal;
- e) companhias de utilidade pública.

O programa fiscal era centrado na meta de atingir um superávit primário de 2,5 pontos percentuais do PIB em 2003 e de 3 pontos percentuais do PIB em 2004, por meio de políticas contracionistas de controle de gastos governamentais em níveis federais e provinciais e do aumento da arrecadação dos impostos do governo. Dentre as medidas destacadas estão os ajustes fiscais e limites nos gastos provinciais, a reestruturação da dívida pública e “*a transição do foco da rede de gastos sociais para longe do apoio empregatício a favor da assistência financeira direta a idosos e jovens*” (IMF, 2003, p. 11).

Assim como Helleiner (2005) afirma e conforme observou-se no capítulo primeiro deste trabalho, o governo argentino se comprometeu em propor uma reestruturação de sua dívida até meados de 2004, proposta esta que foi cumprida. Porém não existiam quaisquer metas ou indicações numéricas do reajuste dos ativos, somente a sugestão de procurar conciliar as necessidades do governo com as dos credores internacionais.

A política monetária teve de ser montada para diminuir as expectativas de inflação, sendo voltada para operações em mercado aberto e para controle das

reservas em moeda estrangeira, enquanto procurou-se manter os princípios de uma taxa de câmbio flexível. Promoveu-se, por parte do Fundo Monetário Internacional, a adoção de um regime de metas de inflação na Argentina até o fim de 2004.

Quanto ao setor externo, mesmo com superávits em conta corrente, a lacuna de financiamento externo da Argentina ainda seria grave, em torno de 6,5 bilhões de dólares. Do mesmo modo, o governo se comprometeu em eliminar tarifas sobre o comércio exterior e em aumentar a abertura econômica, enquanto descontinuava regimes especiais de troca com o Mercosul.

Para o setor bancário, faz-se relevante enfatizar a estratégia de diagnosticar as instituições financeiras e de garantir a aderência de bancos públicos a princípios comerciais, com cada vez menos amparos. O objetivo era estabelecer um *framework* para supervisão e regulação do sistema, com a possibilidade de uma nova agência de regulação independente do Banco Central. No mesmo caminho seguem as reformas nos marcos legais, voltadas para solucionar problemas de insolvência e evitar infrações sobre os direitos dos credores no futuro. Por fim, o governo argentino não se comprometeu a estabelecer prazos e métricas relacionadas à renegociação de concessões públicas, porém concordou em oferecer transparência e em ser previsível durante esse processo. O detalhamento desses critérios quantitativos e estruturais com tradução nossa encontra-se nos Anexos I e II.

4.1.4. Modalidade do programa de 2003

O *stand-by arrangement* acordado com a Argentina em 2003 previa um desembolso de 12,5 bilhões de dólares, equivalente a 424% da quota do país, ao longo de três anos. Uma vez que o aporte superava o limite, à época, de 300% da quota, o país se encaixou, conforme admitiu o FMI, no acesso excepcional¹⁷, mesmo que não tivesse cumprido os critérios para participar da categoria.

¹⁷ O critério para acesso excepcional são um conjunto de quatro condições que um país deve cumprir para que possa sacar uma quantia maior que a determinada pela sua cota. Para mais, procurar em IMF (2017c)

Embora o país sofresse com pressões adversas sobre seu balanço de pagamentos e fosse um programa robusto, apesar dos riscos, a dívida argentina era insustentável, e a reentrada no mercado de capitais internacionais era pouco provável durante o programa. Dessa forma, o FMI tomou a decisão voluntária de abrir uma exceção ao acesso, assim como houvera feito no Brasil, em 2002.

Em revisão da sua política de acesso excepcional (IMF, 2004a) o FMI expressou que, devido à atualidade dos novos critérios de acesso, que foram estipulados em 2002, e à expectativa de que países como a Argentina não conseguiriam cumprir com todos os critérios, foi permitida a extrapolação do aporte limite a esses países. O julgamento do FMI “virou menos se os critérios foram cumpridos e mais se o acesso excepcional deveria ser provido mesmo que alguns critérios não fossem supridos” (IMF, 2004a, p.11).

O FMI se expôs a riscos um tanto maiores que outros casos ao seguir em frente com a assinatura do acordo. Segundo avaliou, “seguiria altamente exposto à Argentina por algum tempo” (IMF, 2003, p. 21). O peso dos pagamentos ao FMI, em 2006 e 2007, representaria uma porcentagem significativa sobre as exportações de bens e serviços (12,5%) e sobre a arrecadação do governo (13%).

Os riscos do programa eram inúmeros, principalmente porque algumas das ações necessárias para o sucesso do acordo dependiam de diversas variáveis, como o apoio de governadores e membros do congresso ainda não eleitos e de prazos mais longos, com medidas fiscais e bancárias de impacto sendo implementadas em um estágio mais à frente do início do programa. Dado esses riscos, o monitoramento deveria ser muito próximo e regular, com o FMI propondo condicionalidades estruturais, para implementar reformas no setor bancário e na política fiscal, e critérios quantitativos, voltados especialmente para incentivar o decréscimo da dívida pública.

4.1.5. Staff Appraisal de 2003

O *staff* do FMI demonstrou o seu apoio à celebração *do stand-by arrangement*, reconhecendo os riscos que ele implicaria para o órgão. O envolvimento direto do presidente Kirchner foi, à época, estimado pelos

representantes do FMI, pois demonstrava seu compromisso com o acordo, uma vez que a Argentina era e continuaria sendo uma prolongada usuária do FMI.

Buscando dar seguimento aos avanços na estabilidade econômica do país após o acordo transacional, o programa de dezembro de 2003 veio para manter o nível de crescimento e reduzir a pobreza, oferecendo tempo para se fazer as adequações no intuito de pôr em prática as reformas necessárias para a superação da crise.

Segundo o *staff*, o governo deveria se comprometer com alguns princípios. Garantir a sustentabilidade do déficit fiscal público deveria ser o objetivo central das ações, e isso viria às custas de uma reforma tributária, permitindo manter a seguridade social e um certo nível de investimento público. A reforma fiscal abrangeria tanto a esfera federal como também provincial.

Novamente, o *staff* do FMI alertava sobre a importância de uma reestruturação da dívida externa para se reconstruir uma economia propensa ao investimento, alicerçada na boa fé nos *policy makers* argentinos em manterem com essa iniciativa de forma justa.

As considerações do *staff* estavam de acordo com o programa econômico já abordado, sendo ressaltada mais uma vez a necessidade de reformas no sistema bancário, com maior independência do Banco Central e um regime de metas de inflação e de marcos regulatórios quanto às empresas de serviço público privatizadas.

Por fim, o *staff* explicitou as dificuldades em estabelecer consenso com as autoridades argentinas em razão de seus divergentes pontos de vista. Manifestaram-se em nome do FMI, alegando que se arrependiam pelo fato de a Argentina ter pendências com o FMI, uma vez que mais de 6,5 bilhões em SDR ainda não haviam sido pagos devido a outro acordo firmado 2001. Porém, aprovaram o comprometimento do governo em solucionar essa questão e em ter uma postura ativa no desenvolvimento do programa. Por fim, foi recomendado que as autoridades seguissem com a divulgação das publicações e considerações do FMI, de forma a promover mais transparência e entendimento das atividades do órgão.

4.2 O ACORDO DE 2018

Assinado em junho de 2018, o SBA entre Argentina e o FMI é o último acordo realizado entre os dois atores, ainda em vigência. A assinatura aconteceu durante a presidência de Mauricio Macri, no terceiro ano de mandato, após uma súbita queda de reservas.

4.2.1. Contexto de 2018

Para o FMI, as dificuldades da administração de Mauricio Macri estariam atreladas à performance do governo anterior, de Cristina Kirchner, e por isso as atitudes de Macri eram vistas como ousadas e assertivas, a partir do momento em que ele reparou diversas distorções na economia argentina. Todavia, isso não foi suficiente para sair da estagnação que a Argentina viveu nos últimos seis anos.

A desconfiança dos investidores internacionais foi abalada por uma série de episódios, dentro os quais a política fiscal gradualista de Macri, um estreitamento das condições financeiras globais, a seca que assolou o país no período e um imposto sobre não residentes que detivessem papéis de curto prazo do Banco Central. A saída foi pedir ajuda ao FMI em busca de um *stand-by arrangement* que reconquistasse a confiança do capital estrangeiro.

Eram quatro os objetivos principais do programa: Pode-se notar quatro objetivos principais do programa:

- a) restaurar a confiança do mercado, atrelado ao comprometimento de diminuir as necessidades de financiamento do governo;
- b) proteger os mais vulneráveis, redesenhando programas de assistência social e incluindo cada vez mais a mulher no mercado de trabalho;
- c) tornar crível o regime de metas de inflação do Banco Central, através de maior independência e autonomia à instituição;
- d) progressivamente aliviar as pressões sobre o balanço de pagamentos, diminuindo a vulnerabilidade da economia argentina.

4.2.2. Framework Macroeconômico de 2018

A expectativa do acordo era que o primeiro ano de vigência do SBA, 2018, fosse de desaceleração, devido aos choques externos e internos e à contração fiscal já prevista, aliados às altas taxas de juros que a Argentina vinha mantendo. Todavia, forças benéficas contrárias permitiram uma recuperação para o ano seguinte, 2019.

Segundo o FMI, logo após uma seca, é comum uma recuperação do setor agrícola. Ademais, a depreciação real do câmbio permitiria maior competitividade dos produtos argentinos e promoveria o ajuste externo. Para 2019 e 2020, o cenário seria de crescimento econômico (1,5% e 3%, respectivamente), com a implementação das recomendações do acordo e a eventual restauração da confiança do mercado.

O aspecto mais relevante é o comentário do FMI quanto à sustentabilidade da dívida argentina. A expectativa era de que o pico fosse ao final de 2018 e, a partir daí, seguisse um caminho descendente, de 65% a 56% ao fim do programa, em 2021. A avaliação era de que a dívida seria sustentável em um cenário-base, ainda que com pouca probabilidade. Ou seja, o FMI identificava diversos riscos que poderiam servir de entraves em contextos adversos, tais como: o tamanho das necessidades financeiras fiscais, a porcentagem de dívida em moeda estrangeira, a ambição do programa fiscal comparado a outros países. Todavia, mesmo em cenários adversos, os resultados esperados pelo FMI ainda eram promissores.

4.2.3. Programa Econômico de 2018

Pode-se encontrar diversas atribuições do programa à Argentina nas seções *Accelerated Fiscal Path*, *Protections for the Most Vulnerable*, *Supporting Gender Equity* e *Monetary Framework Underpinning the Program* do documento, uma vez que, diferentemente do acordo de 2003, não há uma seção reservada para detalhar todo o programa em particular. De qualquer forma, os títulos nos dão claras percepções sobre quais políticas são planejadas para a Argentina até 2021.

Dentre as metas do acordo, a mais ambiciosa e central seria chegar a um superávit no balanço primário do governo federal, saindo de 3,8% do PIB em 2017. Dessa forma, esperava-se gerar um impacto sobre a proporção dívida/PIB, de 65% em 2018 para 56% no final de 2021. Para o monitoramento desses resultados, foi estabelecido um critério de performance trimestral para o déficit primário, acompanhado de uma condicionalidade estrutural: a submissão ao Congresso, até outubro de 2018, de um orçamento público para 2019, que foi atendido dentro do prazo.

As medidas que o FMI incluiu para cumprir com os objetivos propostos foram:

- a) manter o imposto sobre exportação de soja em 25,5%;
- b) reduzir subsídios ineficientes para energia e transporte;
- c) reduzir o emprego público, com demissões de cargos não-prioritários e um congelamento de contratações na administração federal, fora universidades, em 2019 e 2020;
- d) cortar transferências para empresas públicas para um total de 15% até 2019;
- e) reduzir as transferências para as províncias, garantindo, em contrapartida, cortes de salários e bens e serviços em gastos provinciais;
- f) reduzir gasto em capital, com a expectativa de que parcerias público-privadas supram as necessidades de infraestrutura pública;
- g) uma reforma no sistema de previdenciário, tornando-o sustentável financeiramente e mais justo.

Com relação às métricas esperadas para a proteção social, as autoridades estavam dispostas a minimizar os efeitos dos ajustes aos mais vulneráveis e oferecer segurança financeira e planos de contingência para eles no caso de uma piora na situação econômica argentina. Nesse sentido, destacam-se algumas ações sugeridas pelo FMI:

- a) um piso para os gastos do governo em assistência social equivalente a 1,3% do PIB em 2018;
- b) um ajuste adicional de até 2% do PIB caso as condições econômicas piorem e o governo julgue necessário;
- c) trabalhar, junto ao Banco Mundial, para encontrar medidas para aqueles não contemplados pelos programas voltados para crianças em

situação social desfavorável, como o Asignación Universal por Hijo (AUH) e o Asignación por Embarazo (AUE), considerados pelo FMI, eficientemente administrados.

Do outro lado da ação social do programa, uma seção era reservada para as medidas a serem tomadas em prol da equidade de gênero. Os dados preocupavam, já que a participação de mulheres no setor informal era 5% maior que a de homens, enquanto existia uma diferença salarial de 24% entre homens e mulheres. Entre as medidas propostas estavam:

- a) eliminar a “pena do segundo ganhador”, a qual desencoraja a pessoa de menor renda da casa casar-se ou trabalhar e estava implícita no sistema tributário;
- b) manter os investimentos em educação primária;
- c) introduzir legislação que iguale licenças maternidade e paternidade;
- d) obrigar empresas selecionadas a publicar dados sobre emprego feminino em cargos de administração e conselho;
- e) aumentar penas para casos de machismo em empresas e dentro de casa e garantir apoio às vítimas.

Por último, entre as seções do programa econômico, destacava-se o *framework* monetário, voltado para atingir critérios de sucesso quanto à inflação na Argentina, um debate que vinha sendo mantido desde a campanha de Macri. O FMI se dispôs a montar um programa que construísse a estrutura institucional necessária ao Banco Central para garantir o compromisso com a redução da inflação e o regime de metas, ao mesmo tempo em que seguisse com a taxa de câmbio flutuante estabelecida em 2016. Projetou-se, para o final de 2021, inflação com dígitos nas casas unitárias. Para o regime de metas, caso as bandas, que achatam ao longo do programa, fossem ultrapassadas, o governo deveria consultar imediatamente o FMI, para este recomendar a melhor solução.

A Argentina adotou algumas medidas que demonstraram seu engajamento em colaborar com o programa. Foi emitido um memorando pelo Ministério da Fazenda que pôs fim a quaisquer novos financiamentos líquidos diretos ou indiretos para o governo, e foi publicado um comunicado do Banco Central formalmente adotando as novas metas de inflação sugeridas. A questão era oferecer cada vez mais autonomia e independência ao Banco Central da

República Argentina (BCRA). O detalhamento desses critérios quantitativos e estruturais com tradução nossa encontra-se nos Anexos III e IV.

4.2.4. Modalidade do programa de 2018

O *stand-by arrangement*, com duração de três anos, reservou um aporte de 50 bilhões de dólares, equivalente a 1.100% da quota argentina, com 30% desse valor sendo disponibilizado com a aprovação do acordo e o restante seguido de revisões trimestrais. O programa buscava sustentar a Argentina durante os tempos difíceis de escassez de condições de financiamento externo e reduzir o impacto disso em sua balança de pagamentos, validando a necessidade de um *SBA*.

Quanto à capacidade do país de arcar com seus compromissos de pagamento, as perspectivas eram boas, e as reservas seriam adequadas para suprir essas obrigações, mesmo que a exposição do FMI estivesse acima do normal, se comparado a outros acordos. As garantias elencadas pelo FMI eram justificadas pelo “impressionante esforço do governo nos últimos anos em fortalecer as instituições, melhorar a governança e aumentar a transparência” (IMF, 2018, p. 28). Além dos riscos expostos no cenário estressado, com uma maior lentidão no retorno da confiança dos investidores estrangeiros, a Argentina teria que lidar com a divisão social, especialmente no começo do programa; e se as reformas não fossem aprovadas, os resultados poderiam ficar aquém daqueles previstos.

Dado que a quota do aporte (1.100%) extrapolava 2,5 vezes o limite cumulativo para um *SBA* normal em 2018 (435%), o acordo de 2018 com a Argentina se encaixava no critério de acesso excepcional. Isso porque, em primeiro lugar, as condições financeiras globais desfavoráveis pressionaram a conta capital Argentina de forma exacerbada, e a necessidade de financiamento extraordinário poderia ser solicitada em um caso não esperado de demora do retorno de confiança do mercado. Em segundo lugar, a dívida argentina era sustentável, mesmo que sem alta probabilidade, o que exigia financiamento além do oferecido pelo FMI, o qual a Argentina possui acesso nos mercados financeiros doméstico e estrangeiro. Em terceiro lugar, o acesso do membro a esses mercados indica que a Argentina era capaz de cumprir com suas

obrigações de pagamento ao FMI, especialmente com a execução do programa. Por fim, o FMI julgava que as chances de sucesso do programa eram razoavelmente boas, em vista da capacidade de governança da administração Macri e de seu comprometimento em seguir com as reformas necessárias, como já vinha sendo feito desde final de 2015. Nesse contexto, o FMI decidiu extrapolar a sua conta e permitir o aporte excepcional ao país.

4.2.5. Staff Appraisal de 2018

A Argentina, na visão do *staff*, tomou as medidas certas para mitigar os efeitos de choque externos imprevisíveis, porém sofria com a situação desfavorável dos mercados internacionais e com pressões sobre seu balanço de pagamentos. Mesmo com a estabilização da saída de capitais, a Argentina seguiu muito vulnerável a outros choques externos que pudessem surgir, devido a seu déficit em conta corrente, sua grande necessidade de financiamento externo e sua pauta relativamente pouco diversificada. Desse modo, o programa, parafraseando o FMI, foi desenvolvido pelo governo argentino e foi customizado de acordo com a situação doméstica pela qual o povo argentino passava, gerando uma espécie de empatia da instituição com a população.

Era necessário que fossem revistas questões econômicas chave para o *staff*, como os gastos do governo, a credibilidade do regime de metas de inflação e a independência do BACEN. Contudo, era imprescindível haver certa coesão social, protegendo os mais vulneráveis com programas de suporte que promovessem a maior participação das mulheres no mercado de trabalho.

Procurando possivelmente salvar a imagem pública que tinha no país, o FMI acreditava que:

não pode mais ser o caso de que os programas entre a Argentina e o FMI sejam associados com austeridade, piora da pobreza e declínio dos padrões de vida. O peso do ajuste necessário será dividido justamente entre a sociedade (IMF, 2018, p. 33, tradução nossa).

Por fim, o *staff* acreditava que “seus planos [do governo argentino] mereçam o apoio da comunidade internacional” (IMF, 2018, p. 34, tradução nossa). Dessa forma, ficou evidente, por meio deste seu pronunciamento, o compromisso em retomar a confiança do mercado.

O acordo buscava solucionar problemas que afetavam a Argentina já havia tempos e permitir que a administração Macri pudesse realinhar as políticas do país para promover uma maior sustentabilidade de sua dívida, uma inflação mais baixa e um crescimento econômico aliado à diminuição da pobreza.

4.3 OS ACORDOS DE 2003 E 2018 LADO A LADO

Talvez a mais nítida semelhança entre os acordos é sua categorização: são *Stand-By Arrangements*, acordos de médio prazo, em torno de dois a três anos, voltados para solucionar problemas de balanço de pagamentos, comuns em países emergentes. Todavia, eles foram acordados em diferentes períodos e em contextos econômicos e políticos igualmente distintos.

Em 2003, Néstor Kirchner tomou a presidência da Argentina após uma das maiores crises na história do país, com uma posição conflitante com o FMI. Quando conseguiu pagar a dívida argentina com o FMI, o governo suspendeu as consultas do artigo IV. Em 2016 Macri sucedeu Cristina Kirchner, partidária de seu marido Néstor, com um discurso crítico à “Era Kirchner”. A relação entre a ex-presidente Cristina e o FMI era bastante conturbada, especialmente após uma declaração de censura, em 2012 e 2013, do órgão ao país após previsão incorreta de dados estatísticos (IMF, 2016b). Com uma política direcionada para o mercado e com a intenção de reaproximar o FMI da Argentina, Macri retomou as revisões do artigo IV em 2016.

A visão do FMI sobre o papel de cada gestão presidencial também era diferente. Néstor Kirchner emergiu para resolver as incertezas das eleições à época e determinar o rumo do país na recuperação pós-crise. Mauricio Macri chegou à presidência, diferentemente da era Kirchner (2003-2007), em uma Argentina que não estava em crise, já que está se instaurou somente após as eleições. O papel de Macri foi o de reverter as distorções econômicas da administração de sua antecessora, Cristina Kirchner. De qualquer forma, ambos demonstraram o seu comprometimento com os acordos firmados e foram elogiados por essa postura.

O objetivo de cada documento foi baseado nos contextos apresentados e serviu de guia para indicar quais condicionalidades suprem esses objetivos. Em 2003, após a crise de 2001, a prioridade era solucionar as vulnerabilidades da

enorme dívida que a Argentina contraiu, fortalecer o setor bancário e promover um ambiente investidor. A tônica principal era sanar os problemas que ocorreram.

Em 2018, o objetivo principal era semelhante, porém não exatamente igual. A questão principal era recuperar a confiança do mercado e, assim, estimular o influxo de capital no país, com medidas para melhorar a situação da balança comercial e proteger os mais vulneráveis. A tônica do último acordo era prevenir que a situação do país se agravasse.

Quanto ao *framework* monetário de cada período de implementação, há diversas semelhanças, principalmente na positividade do FMI quanto aos resultados esperados de seus programas. Ambos esperavam que a Argentina crescesse, de 2019 a 2021, em níveis menores que de 2004 a 2016. Já a meta para a inflação era igual: atingir o dígito único.

Como característica dos programas do FMI, os pacotes de políticas eram centrados na austeridade fiscal e na redução do déficit primário do governo, como forma de indicar ao mercado o comprometimento em melhorar a situação econômica do país, embora em 2018 houvesse novidades, como a preocupação com questões de gênero.

Comparando a modalidade dos programas, têm-se diferenças fundamentais que indicam as transformações na Argentina e no Fundo Monetário Internacional. Primeiramente, ambos os programas tiveram duração de três anos, sendo que o aporte em 2003 (US\$12,5 bilhões) foi quatro vezes menor que o de 2018 (US\$ 50 bilhões), assim como a porcentagem extrapolada da quota era 1,75 vezes menor no acordo de Kirchner que no de Macri.

A diferença entres os acordos é em parte explicada pela posição financeira mais vantajosa da Argentina em relação ao FMI, indo de uma quota de SDR 2,12 bilhões para uma de SDR 3,19 bilhões. Alguns fatores podem justificar essa posição, como a reforma geral de quotas do FMI em 2010¹⁸; o pagamento da dívida com o FMI ao final do governo de Néstor Kirchner; e a

18 A Reforma Geral de Quotas foi uma medida de governança no FMI que aumentou o tamanho das quotas e realinhou-as de forma a conceder mais poder a países emergentes (IMF, 2019h).

melhora da situação econômica argentina nos indicadores de PIB e Reservas Internacionais¹⁹.

Entretanto, quando se faz uma análise sob a ótica do limite das quotas, o antigo acordo supera apenas 124% do limite de 300% de sua quota, comparado ao novo acordo, que supera 666% o limite de 434% da quota. Isso representa um aporte exclusivo 2,5 vezes maior que o limitado a SBAs. Se a Argentina estava em uma posição melhor em relação ao FMI, com quotas maiores, o mesmo não ocorria com relação à economia global, com uma necessidade maior de financiamento para mitigar crises econômicas.

Se anteriormente o FMI repreendeu o aporte “excessivamente alto” (IMF, 2003, p. 19), atualmente vê-se que o FMI é ainda mais permissivo a acessos excepcionais do que antes foi em relação à Argentina. Embora sejam apenas dois exemplos, os acordos de 2003 e 2018 indicam que o FMI não leva tão à risca o cumprimento dos critérios desse acesso excepcional, uma vez que nenhum cumpriu plenamente com o que foi acordado. Em 2018, contata-se que a flexibilização dos critérios é ainda mais evidente, porque o FMI já não possui os mesmos argumentos de alterações recentes em seu acesso excepcional como possuía em 2003.

Atualmente, nota-se que Argentina parece ter melhorado em diversos aspectos que em 2003 eram considerados problemáticos sob o ponto de vista do FMI. Primeiramente, o regime de metas de inflação, instaurado por Macri, embora falho, foi uma das medidas estruturais propostas pelo FMI em 2003. Em segundo, a solução da dívida com os fundos-abutres parece dar fim à reestruturação da dívida de 2005, permitindo que a Argentina reingressasse no mercado de capitais internacionais novamente. Por fim, o sistema bancário argentino, na visão do FMI, já não era um problema-chave, e, devido a isso, não se reservou uma série de medidas para esse setor.

Todavia, a posição devedora da Argentina no cenário global e em relação ao FMI permaneceu. Atualmente, o país se encontra em uma situação desfavorável devido à contração de dívidas no exterior e em moeda estrangeira

19 Enquanto os patamares de PIB e Reservas Internacionais são claramente maiores que em 2003 (IMF, 2019), os índices de variação econômica e abertura de mercado são inconclusivos ou semelhantes, portanto, não podemos atribuir a olho nu o aumento da quota argentina a essas variáveis.

e à piora no cenário externo. Isso demonstra que, em seu âmago, as fragilidades da Argentina continuam as mesmas, e o que mudou foi a proporção do problema: em 2002, falava-se de 150% da dívida do setor público sobre o PIB da Argentina; em 2017, essa proporção era de 64,5%. Mesmo aparentemente menor, a dívida necessitou um aporte maior que antigamente.

Outro ponto relevante é que a Argentina voltou a contrair dívidas com o FMI após 15 anos, sendo agora a maior delas (IMF, 2019c). O pagamento dessa quantia emprestada e o retorno da posição credora da Argentina em relação ao órgão ainda não ocorreu, e provavelmente não ocorrerá tão cedo.

A posição do FMI como organização multilateral segue constante também, consolidando-se como prestador mundial para países que enfrentam problemas em seus balanços de pagamentos, normalmente os emergentes. E o órgão sobrevive exatamente dessa relação. Não é à toa que foi tão permissivo com a Argentina, “uma usuária prolongada dos recursos do Fundo” (IMF, 2003, p. 22).

Em alguns momentos dos dois acordos estudados, é usado o termo “boa fé” para destacar gargalos que sobre os quais o órgão não se posicionou. A instituição precisa provar o seu papel regularmente, ainda mais com o surgimento de credores alternativos, como a China²⁰. Tanto o programa argentino para 2003 quanto o para 2018 são destaque no site oficial do FMI. Embora a Argentina seja dependente dos recursos do FMI, este também precisa ceder nessa relação. Esse jogo é claro na formulação do acordo em 2003, abordado por Helleiner (2005) no capítulo segundo do trabalho.

Abaixo, segue uma tabela com a síntese da comparação, lado a lado, do acordo de 2003 e de 2018.

²⁰ A China vem ocupando um papel importante no financiamento do desenvolvimento de países africanos, como abordado por Pereira e Peres (2016), e nos investimentos diretos em países latino-americanos, como encontrado em Holland e Barbi (2010).

Quadro 1 - Comparação entre os acordos de 2003 e 2018

COMPARAÇÃO ENTRE OS ACORDOS	
2003	2018
Contexto - Kirchner resolve as incertezas das eleições presidenciais - Pós-crise de 2001 - Problemas com dívida externa	Contexto - Transformações de Macri > combate a distorções de mercado - Aumento da dívida pública externa - Recessão em 2018 com perda de reservas e desvalorização do peso
Objetivo - Sanar vulnerabilidades da dívida - Fortalecer o setor bancário - Propiciar ambiente investidor	Objetivo - Recuperar confiança do mercado - Problemas na balança comercial - Necessidade de proteção aos mais vulneráveis
Framework Macroeconômico - Crescimento sustentável (abaixo de 1998) - Inflação no dígito único - Pobreza reduzida e desemprego baixo - Posição devedora sustentável - Reestruturação da dívida com investidores privados internacionais	Framework Macroeconômico - Recuperação pós-seca - Retorno do influxo de capitais - Redução da taxa de juros - Queda da dívida pública
Modalidade - Aporte de US\$ 12,5 bi (424% da quota) - Acesso excepcional - Dívida insustentável - Fundo exposto a Argentina - Monitoramento rígido	Modalidade - Aporte de US\$ 50 bi (1.110% da quota) - Acesso excepcional - Dívida sustentável, mas com pouca probabilidade - Boa capacidade de pagamento - Monitoramento trimestral
Riscos - Eleições provinciais - Reformas no médio prazo - Descontentamento popular	Riscos - Tempo de resposta do mercado - Oposição popular - Postura de Macri oferece segurança
Staff Appraisal - Argentina como usuária prolongada do Fundo - Necessidade de normalização com credores - Necessidade de reforma tributária - Instaurar Lei de Responsabilidade Fiscal - Necessidade de autonomia do BACEN - Envolvimento pessoal de Kirchner apreciado	Staff Appraisal - Argentina enfrenta situação desfavorável no mercado internacional - Pauta argentina pouco diversificada - Dividir o peso das medidas justamente - Reformar o sistema de pensões - Promover igualdade de gênero - Planos do governo merecem apoio internacional
CrITÉRIOS Quantitativos de Performance - Balança primário do governo - Dívida do governo - Piso para assistência social - Balanço primário das províncias - Estoque líquido de reservas internacionais - Limites de inflação (piso e teto)	CrITÉRIOS Quantitativos de Performance - Balança primário do governo - Acúmulo de dívida externa pelo governo - Piso para assistência social - Financiamento do BACEN para o governo (0) - Bandas de inflação (centro, interna e externa)
CrITÉRIOS Estruturais - Não acúmulo de moras a credores multilaterais - Aprovação do Congresso de reforma tributária - Aprovação do Congresso de orçamento federal - Aprovação do Congresso de legislação sobre concessões públicas - Acordo entre governo federal e províncias para Lei de Responsabilidade Fiscal	CrITÉRIOS Estruturais - Introduzir leilão de moeda estrangeira para intervenção do BACEN - Estabelecer um comitê de coordenação da administração de dívida - Apresentar ao Congresso um orçamento para 2019 - Prover recursos à nova Oficina de Orçamento do Congresso, para avaliar as previsões orçamentárias - Enviar para o Congresso um novo plano que garanta a autonomia do Banco Central
Novidades/Singularidades - Vulneráveis > crianças e idosos - Linha da pobreza como indicador de análise - Coordenação com outras OIs (BM e Clube de Paris) - Acesso excepcional sem atender os critérios - Comparação com outros casos à época (Brasil e Rússia) - Medidas para sistema bancário (diagnósticos e reestruturações) - Sugestão de taxa de câmbio flexível - O acordo foi revogado em 2005 por parte da Argentina	Novidades/Singularidades - Vulneráveis > crianças e famílias - Critérios de equidade de gênero - Posicionamento sobre repressão do povo ao FMI - Novo formato da balanço balanço de pagamentos - Leva em conta composição das exportações - Leva em conta consumo e investimento - Apoio a controle de capitais - O acordo ainda segue na Argentina, com possibilidade de revisão pelo governo Fernández

Fonte: Elaborado pelo autor.

A análise desse quadro acima sintetiza as diferenças e semelhanças mais relevantes entre os SBAs de 2003 e 2018 e permite a validação de hipóteses sobre as transformações dos dois agentes. Tratam-se de dois contextos diferentes, porém que portam similaridades: a Argentina em ambos os casos necessitou da ajuda do FMI para combater uma recessão causada por uma inversão no fluxo de capitais em um cenário de altas dívidas externas.

O FMI em ambos os casos forneceu essa ajuda, mesmo que em proporções diferentes; o SBA de 2003 representava uma quantia menor de

saque que o de 2018, embora, segundo o FMI, portasse maiores riscos. Todavia, muitas das soluções para os dois casos são semelhantes, como o regime de metas de inflação em dígitos unitários, bastante pautadas em recuperar a confiança no mercado.

O que pôde-se raciocinar é que a Argentina aparenta ser um parceiro contínuo do FMI, demandando seus recursos. Em 2003 e 2018, o FMI os forneceu, porém é possível questionar governos mais favoráveis ao FMI, como o de Macri, adquirem melhores pacotes, como foi o caso. O que se viu foi uma extrapolação de 1.100% do limite permitido e repetidas tentativas do FMI em justificar a situação argentina por seus fatores externos somente. E se essa prática for comum dentre os SBAs acordados entre o FMI e outros países, é possível questionar as reais intenções do órgão, e se essas são realmente suas e não de um grupo seleto de países desenvolvidos.

5 CONCLUSÃO

Demonstrou-se que, dentro do SMFI, a Argentina continuou em posição subordinada nas suas relações políticas e econômicas e o FMI permaneceu a reinventar-se de forma a evitar os questionamentos à sua existência. Abordar-se-á a validação dessa hipótese separadamente, primeiramente retomando a evolução da Argentina e depois a do FMI.

Uma condição da economia argentina é notada em ambos períodos analisados (2003 e 2018) durante o estudo: a sua posição devedora em relação ao FMI e ao capital internacional. Embora entre os contextos analisados o país tenha revertido essa situação, com a quitação da dívida com o Fundo em 2006, a Argentina começou 2003 e terminou 2018 devendo novamente ao órgão. Anteriormente, em 2003, a cifra era de 12,5 bilhões de dólares, enquanto hoje, 2019, a Argentina deve o equivalente a 50 bilhões de dólares, quatro vezes mais (IMF, 2019c). Essa é a maior quantia de dívida com o FMI já contraída pela Argentina na sua história, sem qualquer valor residual de acordos antigos, como se passou em 2003.

Em relação ao mercado, a Argentina também segue com problemas no tocante à dívida. Todavia, em 2003, grande parte das pendências podiam ser atribuídas à política dos governos anteriores ao de Néstor Kirchner, ao passo que, conforme Horn et al. (2019), o governo de Macri deliberadamente escolheu se endividar para cobrir seus déficits. As consequências dessa decisão ainda não são tão visíveis além da comum fuga de capitais. O que se espera é que a Argentina não passe novamente pelo sufoco de uma reestruturação.

Quanto ao FMI, as mesmas soluções pró-mercado são encontradas dentro dos dois acordos: corte de gastos, restrições orçamentárias e políticas monetárias contracionistas. O pacote, no geral, é o mesmo, o que torna contraditório a proposição do Fundo, em 2018, de que seus programas não poderiam mais significar a queda do padrão de vida dos argentinos. O que aparentemente também segue é a necessidade do FMI de provar o seu papel no sistema.

A questão é que agora o órgão não precisa mais subjugar seus princípios para manter uma negociação com a Argentina. O governo de Macri consente com essas políticas. Mais ainda, atualmente, o FMI só conta com outros três

SBA's além do argentino (Armênia, Honduras e Ucrânia), sendo que 90% da quantia total desses acordos em aberto reserva-se para o da Argentina.

Pode-se questionar se esse ambicioso projeto de salvar o país, o qual fracassou até o momento, não tenha sido a forma de o FMI provar o seu valor para um sistema que já não deposita a mesma confiança que em 2003, quando dezessete SBA's estavam em aberto (IMF, 2019f), e mesmo assim os países devedores tinham margem de manobra.

O diferencial, mesmo que as condições sigam as mesmas para os atores, está na relação entre a Argentina e o FMI. Isso é fruto da mudança política no país, que é uma das transformações expostas pelos acordos e tratadas neste trabalho. Na verdade, soa contraditório apontar essa mudança política como diferencial porque, como viu-se, fazem parte da história da Argentina as transições de poder entre partidos conflitantes, que também sempre resultaram em um diferente tratamento com o FMI cada vez que ocorriam.

Em síntese, Néstor Kirchner foi um presidente bastante crítico às costureiras políticas do FMI e voltou sua estratégia econômica para a expansão das relações no mercado regional sul-americano, sendo até considerado como populista por autores como Casteneda (2006). Macri, na contramão, é um presidente com uma agenda neoliberal, como aponta Cannon (2019), voltado para soluções pró-mercado e para o retorno da Argentina ao mercado de capitais internacionais. Tendo o FMI mais afinidade com as políticas do atual presidente, é compreensível porque a negociação do acordo de 2018 correu de forma mais suave e até mesmo mais vantajosa.

Outra transformação que a Argentina vivenciou, e que se reflete em todo o SMFI, foi a melhora em diversos indicadores econômicos. Fala-se, atualmente, de uma nação 1,6 vezes maior em PIB (FMI, 2019) e quase 20% maior em população (BANCO MUNDIAL, 2019). Esse crescimento, essencialmente de 2006 a 2012, é explicado em parte pelo *boom* das commodities promovido pela ascensão da China. O desenvolvimento chinês teve um grande impacto na economia global e modificou o SMFI, sendo prova a entrada, a partir de 2016, do *renminbi* na cesta de moedas do FMI e o grande fluxo de investimentos estrangeiros direto para a China e da China para o exterior (CUNHA; ACIOLY, 2009).

Ademais, uma pequena transformação pode ser pontuada: a disposição do FMI em promover a equidade de gênero. Cada vez mais a economia feminista vem tomando espaço no meio acadêmico e nas políticas públicas de diversos países. A aparição desse conceito de equidade no acordo de 2018 pode representar que o Sistema Monetário e Financeiro como um todo está levando em consideração práticas que promovem a participação da mulher em posições de poder no mercado. Soa como uma demonstração do FMI de se manter relevante em uma tentativa de modernização do seu pensamento.

Cabe também citar as limitações da comparação entre os acordos de 2003 e 2018. Não foi possível identificar quaisquer transformações que possam ser atribuídas à crise de 2008. Considerando esse um dos maiores eventos do novo século e de maior repercussão, é irresponsável ignorar que ele tenha modificado o SMFI. Entretanto, os acordos não cobrem esse aspecto.

Foram encontradas algumas limitações na pesquisa realizada. Uma vez que se trabalhou com uma amostra menor de acordos entre os dois agentes, é possível que estes sozinhos não sejam capazes de traçar padrões exatos de comportamento, seja do FMI, seja da Argentina. No caso do FMI isso pode ser ainda mais evidente se uma hipótese de que os SBAs argentinos se configuram como exceções na história de empréstimos do órgão.

Dada a limitação no tempo, não foi possível estudar SBAs anteriores ao de 2003, nem estudar SBAs de outros países sul-americanos com o FMI, embora a maioria tenha contraído empréstimos pela última vez na década passada. Ainda, dada a atualidade do SBA de 2018 e sua vigência esperada até 2021, não foi possível determinar os resultados finais de tal acordo e como será a relação da Argentina com o FMI após a eleição de Alberto Fernández como presidente e Cristina Kirchner como vice-presidente. Ademais, como viu-se, a relação entre a Argentina e o FMI ao longo de suas histórias foi conturbada e peculiar, podendo não estar em conformidade com a atuação comum do FMI nem mesmo no continente sul-americano.

Por fim, é importante expor os caminhos que a pesquisa proposta neste trabalho sugere para reflexão em trabalhos futuros. Foi demonstrado que a comparação entre SBAs de períodos diferentes permitiram identificar mudanças no SMFI como um todo e promover a reflexão sobre a posição de países emergentes e Ols nesse sistema. Essa metodologia de pesquisa pode ser

expandida tanto para a análise de outros países, emergentes ou não, como de outras instituições, como o Banco Mundial.

Além disso, as análises comparativas podem ocorrer com mais acordos de períodos diferentes de um mesmo país como de países diferentes em um mesmo espaço temporal. Por fim, o FMI disponibiliza uma enorme gama de documentos oficiais que podem ser equiparados, mesmo porque existem uma série de outros programas voltados para múltiplas adversidades econômicas, como o Extended Fund Facility (EFF)²³. Enfim, essas são algumas das possibilidades que podem contribuir para a produção no meio acadêmico e que podem se beneficiar das conclusões desta monografia.

²³ Voltado para problemas estruturais de médio prazo no balanço de pagamentos de um país, um EFF costuma ter maior duração e mais tempo de pagamento que um SBA. Para mais, procurar em FMI (2019).

REFERÊNCIAS

ARROW, K.J.. Uncertainty and the Welfare Economics of Medical Care. In: **American Economics Review**. v. 53, 1963, p. 941-73. Disponível em https://web.stanford.edu/~jay/health_class/Readings/Lecture01/arrow.pdf. Acesso em 20 nov. 2019.

BALIÑO, Tomás J. T. ENOCH, Charles. **Currency Board Arrangements: Issues and Experiences**. Washington D.C., 1997. Disponível em: https://books.google.com.br/books?id=4GJgJNBQvGUC&dq=currency+board&lr=&hl=pt-BR&source=gbs_navlinks_s. Acesso em 17 out. 2019.

BARNETT, Michael; DUVALL, Raymond. Power in Global Governance. **Cambridge University Press**, Cambridge, v. 2005, n. 2, p. 1-32, Jan. 2005. Disponível em: http://assets.cambridge.org/052184/0244/frontmatter/0521840244_frontmatter.pdf. Acesso em: 23 out. 2019.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. A Solução Incompleta do Plano Brady. **Revista Exame**, São Paulo, v. 3, n. 5, p. 1-3. Jan. 1989. Disponível em: <http://bresserpereira.sitepessoal.com/documento/1152>. Acesso em: 4 nov. 2019.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos; LUCINDA, Cláudio; GONZALEZ, Lauro. Crises financeiras nos anos 1990 e poupança externa. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 18, n. 3, p. 327-357. Dez. 2008. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?pid=S0103-63512008000300001&script=sci_abstract&tlng=pt. Acesso em: 12 nov. 2019.

CANNON, Barry. Characterization, Strategies, and Objectives of the Latin American Right . **Oxford Research Encyclopedia**, Oxford, p. 1-26, Sept. 2019. Disponível em: <https://oxfordre.com/politics/view/10.1093/acrefore/9780190228637.001.0001/acrefore-9780190228637-e-1717>. Acesso em: 5 nov. 2019.

CANUTO, Otaviano; LIMA, Gilberto Tadeu. Crises bancárias, redes de segurança financeira e currency boards em economias emergentes. **Textos para Discussão**, Campinas, v. 1, n. 83, p. 1-30. Set. 1999. Disponível em: www.eco.unicamp.br/docprod/downarq. Acesso em: 31 out. 2019.

CARPENTER, D. **The forging of bureaucratic autonomy: reputations, networks, and policy innovations in executive agencies 1862-1928**. Princeton: Princeton University Press, 2001.

CASTAÑEDA, Jorge G. Latin America's Left Turn. **Foreign Affairs**, Nova York, v. 83, n. 3, p. 28-43, jun./ 2006. Disponível em: <http://www.jstor.org/stable/20031965> . Acesso em: 6 nov. 2019.

COHEN, Benjamin J. International Currency. In: **Currency Power: Understanding Monetary**. Oxford University Press, 2015. Disponível em: <http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen/recent/index.html#>. Acesso em 22 set. 2019

COONEY, Paul. Argentina's quarter century experiment with neoliberalism: from dictatorship to depression In: *Revista Economia Contemporânea*, Rio de Janeiro, v. 11, n. 1, p. 7-37. Rio de Janeiro, 2007.

COPELOVITCH, Mark S. **The International Monetary Fund in the global economy: banks, bonds and bailouts**. Cambridge, 2010. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/books/international-monetary-fund-in-the-global-economy/4E0914920BB52DBB2B8C99C2EF9911F9>. Acesso em: 05 abr. 2019.

CUNHA, André Moreira; ACIOLY, Luciana. **Trajetórias Recentes de Desenvolvimento: Estudos estudos de experiências internacionais selecionadas**. 2. ed. Brasília: IPEA, 2009. p. 343-396.

DE PAULA, L. F., FRITZ, B., PRATES, D. M. **Keynes at the Periphery: Currency hierarchy and challenges for economic policy in emerging countries**. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2017.

DOMINGUEZ, Kathryn M.E; TESAR, Linda L. International borrowing and macroeconomic performance in Argentina. In: EDWARDS, Sebastian. **Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices and Consequences**. Chicago, 2007. p. 297-345. Disponível em: <https://www.nber.org/chapters/c0156.pdf>. Acesso em: 25 abr. 2019.

EICHENGREEN, B. **A Globalização do Capital**. São Paulo, 2003.

GUIMARÃES, Feliciano de Sá. A autonomia burocrática das organizações financeiras internacionais: um estudo comparado entre o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional. In: **Contexto Internacional**, Rio de Janeiro, vvol. 34, no. 1. Rio de Janeiro, 2012.

HAINES, Andrés Ferrari. **Trajetórias Recentes de Desenvolvimento: Estudos de experiências internacionais selecionadas**. 2. ed. Brasília: IPEA, 2009. p. 125-182.

HAWKINS, D.; LAKE, David A.; NIELSON, Daniel L. Delegation under anarchy: states, international organizations, and principal-agent theory. In: HAWKINS, D.; LAKE, D. A.; NIELSON, D. L.; TIERNEY, M. J. *Delegation and agency in international organizations*. Cambridge, 2006. Disponível em: <http://danielnielson.com/wp-content/uploads/2018/10/Hawkins-et-al.2006.Delegation-Under-Anarchy.pdf>. Acesso em 15 out. 2019.

HELLEINER, Eric. The strange story of Bush and the argentine debt crisis. In: **Third World Quarterly**, London, vol. 26, no. 6, Londres, p. 951-969., 2005. p. 951-969. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01436590500093002>. Acesso em: 29 mar. 2019.

HERENSTEIN, Amélie. Países emergentes, agora prósperos, pagam suas dívidas e viram até credores. **Uol Economia**, [s.l.], 22 jun. 2006. Disponível em: <https://noticias.uol.com.br/economia/ultnot/2006/06/22/ult35u48119.jhtm>. Acesso em: 15 nov. 2019.

HERZ, Mônica; HOFFMAN, Andrea R. **Organizações internacionais: história e práticas**. Rio de Janeiro; Elsevier, 2004.

HOLLAND; Márcio. BARBI, Fernando. China na América Latina: uma análise da perspectiva dos investimentos diretos estrangeiros. In: **Textos para Discussão da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas**. Texto para discussão 247. São Paulo, 2010. Disponível em: https://s3.amazonaws.com/academia.edu.documents/38178664/TD_247_-_Marcio_Holland__Fernando_Barbi.pdf?response-content-disposition=inline%3B%20filename%3DChina_na_America_Latina_uma_analise_da_p.pdf&X-Amz-Algorithm=AWS4-HMAC-SHA256&X-Amz-Credential=AKIAIWOWYYGZ2Y53UL3A%2F20191125%2Fus-east-1%2Fs3%2Faws4_request&X-Amz-Date=20191125T174620Z&X-Amz-Expires=3600&X-Amz-SignedHeaders=host&X-Amz-Signature=68d48845752d25bd9c8246ac914638e1346c6b876f1e0a1ac5c0003ded5afbd5. Acesso em 05 nov. 2019.

HORN, C. H. V. ; VALENTI, L. P. ; PETRY, B. ; CAPUANO, L. B. **A economia argentina sob o governo Macri: da campanha presidencial ao acordo com o FMI**. In: LASA2019, 2019, Boston. Anais do Congresso LASA2019, 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Argentina Request for Stand-By Arrangement and Request for Extension of Repurchase Expectations – Staff Report; Assessment of the Risks to the Fund and the Fund’s Liquidity Position and Report on Exceptional Access for Request of Stand-By Arrangement – Staff Supplements; Staff Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for Argentina**. Washington, D.C., 2003. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2003/cr03392.pdf>. Acesso em 19 set. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Review of Exceptional Access Policy**. Washington, D.C., 2004a. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/acc/2004/eng/032304.pdf>. Acesso em 20 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **The IMF and Argentina, 1991–2001** Washington, D.C, Independent Evaluation Office, 2004b. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/ieo/2004/arg/eng/pdf/report.pdf>. Acesso em 20 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Transcript of a Press Briefing by Thomas C. Dawson, Director, External Relations Department, IMF**. Washington, D.C. 2004c. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/54/tr040715z>. Acesso em: 14 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Special Drawing Rights (SDRs)**; Washington, D.C. 2013. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/sdr.pdf>. Acesso em: 31/12/2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Articles of Agreement**. Washington D.C. 2016a. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>. Acesso em: 31/12/2019

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **IMF Executive Board Removes Declaration of Censure on Argentina**. Washington, D.C., 2016b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2016/11/09/PR16497-Argentina-IMF-Executive-Board-Removes-Declaration-of-Censure>. Acesso em 20 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **2017 Article IV consultation - press release; staff report; and statement by the Executive Director for Argentina**. Washington, D.C. 2017a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/12/29/Argentina-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45530>. Acesso em 05 jun. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Consents and Adherences to the Proposed Expansion of the Fund's New Arrangements to Borrow (NAB)**. Washington, D.C. 2017b. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fin/misc/nab.htm>. Acesso em 20 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Access Policy and Limits in the Credit Tranches and Under the Extended Fund Facility and on Overall Access to the Fund's General Resources, and Exceptional Access Policy**. Washington, D.C., 2017c. Disponível em: [https://www.imf.org/external/SelectedDecisions/Description.aspx?decision=14064-\(08/18\)](https://www.imf.org/external/SelectedDecisions/Description.aspx?decision=14064-(08/18)). Acesso em: 26 set. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Governance structure**. Washington, D.C., 2017d. Disponível em: <https://www.imf.org/external/about/govstruct.htm>. Acesso em: 10 set. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Argentina request for Stand-By Arrangement – press release and staff report**. Washington, D.C. 2018. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/13/Argentina-Request-for-Stand-By-Arrangement-Press-Release-and-Staff-Report-46078>. Acesso em: 29 mar. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **A Guide To Committees, Groups, and Clubs**. Washington, D.C, 2019a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/A-Guide-to-Committees-Groups-and-Clubs#G7>. Acesso em 20 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **About The FMI**. Washington, D.C., 2019b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About>. Acesso em 18 mai. 2019

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Argentina: Transactions with the Fund from May 01, 1984 to October 31, 2019.** Washington, D.C. 2019c. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extrans1.aspx?memberKey1=30&endDate=2019-10-31>. Washington, D.C. 2019. Acesso em 20 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **IMF Extended Fund Facility (EFF).** Washington, D.C., 2019d. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/20/56/Extended-Fund-Facility>. Acesso em 20 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **IMF history.** Washington, D.C. 2019e. Disponível em: <https://www.imf.org/external/about/history.htm>. Acesso em: 9 set. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **IMF Lending Arrangements as of October 31, 2019.** Washington, D.C. 2019f. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2020-02-28>. Acesso em: 17 nov. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **IMF Managing Directors.** Washington, D.C. 2019g. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/senior-officials/managing-directors>. Acesso em: 27 out. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **IMF quotas.** Washington, D.C. 2019h. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/07/14/12/21/IMF-Quotas>. Acesso em: 12 set. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **IMF timeline.** Washington, D.C. 2019i. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Timeline>. Acesso em: 10 set. 2019.

INTERNATIONAL MONETARY FUND – IMF. **Special drawing rights.** Washington, D.C. 2019j. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/51/Special-Drawing-Right-SDR>. Acesso em: 13 set. 2019.

KATZENSTEIN, Peter; KEOHANE, Robert O., KRASNER, Stephen D.. International Organization, and the Study of World Politics. In: KATZENSTEIN, Peter; KEOHANE, Robert O., KRASNER, Stephen D. **International Organization at Fifty: Exploration and Contestation in the Study of World Politics.** v. 52, no. 4, pp. 645-685. Boston, 1998. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/2601354?seq=1>. Acesso em: 18 nov. 2019.

KEDAR, Claudia. The Beginning of a Controversial Relationship: The IMF, the World Bank, and Argentina, 1943–46. In: **Canadian Journal of Latin American and Caribbean Studies**, v. 35, n. 69, p. 201-230. [S.l.], 2010. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/08263663.2010.10816993>. Acesso 05 nov. 2019.

LEITE, Karla Vanessa B. S.; REIS, Marcos. **O Acordo de Capitais de Basiléia III: Mais do Mesmo?** In: **Revista EconomiA**, v.14, n.1A, p.159–187. Brasília, 2013.

MARINHO, P. L. O Sistema Monetário Internacional: uma interpretação a partir do conceito de hegemonia mundial. Apresentação em Congresso. Ilhéus, 2007. Disponível em: http://www.uesc.br/dcec/pedrolopes/artigo_prof_pedro_lopes_sistema_monetario.pdf. Acesso em 17 out. 2019.

MEARSHEIMER, John J. The false promise of international institutions. In: **International Security**, Cambridge, vol. 19, no. 3, p. 5-49. Cambridge, 1995. Disponível em http://www.guillaumenicaise.com/wp-content/uploads/2013/10/mearsheimer_The-False-Promise-of-International-Institutions.pdf. Acesso em: 18 maio 2019.

MOREIRA, T. B. S; PINTO, M. B. D. P; SILVA E SOUZA, G. D. S. E. Crises gêmeas nos mercados emergentes: América Latina X Leste Asiático. **Nova Economia**, Belo Horizonte, v. 14, n. 3, p. 161-186, dez. /2004. Disponível em: <https://revistas.face.ufmg.br/index.php/novaeconomia/article/view/440>. Acesso em: 7 nov. 2019.

OBSERVATORY OF ECONOMIC COMPLEXITY. **Countries**. [S.l.], 2019. Disponível em: <https://oec.world/es/>. Acesso em: 16 nov. 2019.

PEREIRA; Rafael A. A.; PERES; SAMUEL C. **África, um continente sem fiadores**: as diferenças entre o modelo ocidental e o chinês de financiar o desenvolvimento e o caso da República Democrática do Congo. In: OIKOS v. 14, n. 1. Rio de Janeiro, 2015.

PILBEAM, K. **International Finance**, 4th edition, p. 261-303. Houndmills: Palgrave Macmillan, 2013

RUSSELLI, Roberto; TOKATLIANII, Juan Gabriel. A Crise na Argentina e as relações com o Brasil e os Estados Unidos: continuidade e mudança nas relações triangulares. **Contexto Internacional**, Rio de Janeiro, v. 26, n. 1, p. 107-148, jun./ 2019. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/cint/v26n1/v26n1a03.pdf>. Acesso em: 24 out. 2019.

SILVA, R. R. M. D. A Argentina entre as reformas econômicas neoliberais e a redefinição das negociações com o FMI (1989-2007). **Revista de Sociologia e Política**, Curitiba, v. 17, n. 33, p. 13-37, jun. /2009. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-44782009000200003. Acesso em: 17 nov. 2019.

STONE, Randall W. **Controlling institutions**: international organizations and the global economy. Cambridge, 2011. Disponível em: <https://www.cambridge.org/core/books/controlling-institutions/AB18F080C5212E9D145223144E286EA5>. Acesso em: 12 abr. 2019.

TREBESCH, C. M. R. C. The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention . **Journal of Economic Perspectives**, Cambridge, v. 30, n. 1, p. 3-28, dez. /2015. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w21805>. Acesso em: 23 out. 2019.

VADELL, Javier Alberto. A política internacional, a conjuntura econômica e a Argentina de Néstor Kirchner. In: **Revista Brasileira de Política Internacional**, Brasília, vol. 49, no. 1., Brasília, 2006. pp. 194-214, 2006. Disponível em: <https://www.redalyc.org/html/358/35849111/>. Acesso em: 25 abr. 2019.

WOLFF, Ernst. **Pillaging the World: The history and the politics of the IMF**. 1. ed. Marburg: Tectum Verlag, 2014. p. 81-112.

WORLD BANK. **World Bank indicators**. Washington D.C., 2019. Disponível em: <https://data.worldbank.org/indicator>. Acesso em: 17 nov. 2019.

WYLDE, Christopher. ¿Continuidad o cambio? Política económica argentina posterior a la crisis y el gobierno de Néstor Kirchner, 2003-2007. **Iconos**, Quito, Ecuador, v. 1, n. 43, p. 109-133, mai./yo 2012. Disponível em: <https://www.redalyc.org/pdf/509/50923318008.pdf>. Acesso em: 9 out. 2019.

**ANEXO A – QUADRO DE CRITÉRIOS QUANTITATIVOS DE PERFORMANCE
PARA O SBA EM 2003**

	Final Jun 2003	Critérios de Performance			
		2003		Final Março 2004	
		Final Outubro	Final Dezembro		
Metas Fiscais					
1	Balança primária acumulada do governo federal (piso)	4.930	6.940	7.790	1.100
2	Saldo acumulado de caixa do governo federal (meta indicativa)	1.423	600	350	-670
3	Estoque da dívida do governo federal (teto, em bilhões de pesos)	438	520	530	540
4	Estoque de moras do governo federal (meta indicativa)	5.971	4.590	5.000	4.170
5	Balança primária acumulada dos governos provinciais (meta indicativa)	1.556	-	1.480	180
6	Estoque de dívida pública consolidada (meta indicativa, em bilhões de pesos)	494	542	552	563
Metas Monetárias					
7	Estoque líquido de reservas internacionais no BACEN (piso, em milhões de dólares)	-4.049	-4.500	-4.400	-4.350
8	Estoque de base monetária aumentada (meta indicativa)	43.272	44.305	47.770	46.260
9	Estoque de ativos domésticos líquidos aumentados do BACEN (teto)	55.014	57.355	60.530	58.875
10	Mecanismo de consulta para inflação projetada				
	Limite superior	-	-	11,0	11,0
	Limite inferior	-	-	7,0	7,0

Fonte: IMF (2003, tradução nossa)

ANEXO B – QUADRO DE CRITÉRIOS ESTRUTURAIS DE PERFORMANCE PARA O SBA EM 2003

Critérios Estruturais de Performance	
<i>Critérios contínuos de performance</i>	
1.	Não acúmulo de moras a credores bilaterais e multilaterais
2.	Sem mais novas anistias tributárias
3.	Não adoção de quaisquer estatutos ou instrumentos legais que promovam meios de suspensão involuntária ou outra restrição ao direito de credores
<i>Final de Novembro de 2003</i>	
4.	Aprovação do Congresso de uma reforma legislativa quanto à administração tributária
<i>Final de Dezembro de 2003</i>	
5.	Aprovação do Congresso de um orçamento federal para 2004 que seja consistente com a meta de superávit primário de 24% do PIB em 2004 para o governo federal
6.	Eliminação de todos planos de competitividade
7.	Fim da compensação a bancos pelas perdas associadas a assimétrica "pesoização" e indexação
8.	Término da tolerância na classificação e provisionamento de empréstimos privados
9.	Aprovação do Congresso de legislação segundo o framework para empresas de serviço público
<i>Final de Março de 2004</i>	
10.	Acordo entre governo federal e uma grande massa de governadores provinciais nos princípios de uma reforma intergovernamental e de uma legislação de responsabilidade fiscal
11.	Acordos bilaterais entre governos federal e provinciais devem se tornar efetivos por meio de sua ratificação pelas legislaturas provinciais representando pelo menos 100% da dívida provincial consolidada de 2002

Fonte: IMF (2003, tradução nossa)

ANEXO C – QUADRO DE CRITÉRIOS QUANTITATIVOS DE PERFORMANCE PARA O SBA EM 2018

	Critérios de Performance			Metas Indicativas	
	2018			2018	
	Final Junho	Final Setembro	Final Dezembro	Final de Março	Final de Junho
Metas Fiscais					
<i>Critérios de Performance</i>					
1 Balança primária do governo federal (piso)	-148,0	-256,0	-362,0	-32,0	-100,0
2 Acúmulo de moras da dívida externa do governo federal (teto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
3 Acúmulo de moras domésticas pelo governo federal (teto)	8,2	14,9	21,6	27,1	39,7
4 Gastos em assistência social (piso)	87,7	131,1	177,5	60,0	112,6
<i>Metas indicativas</i>					
5 Balança primária do governo federal e provincial (piso)	-163,0	-272,0	-382,4	-40,0	-110,0
Metas Monetárias					
6 Variação de reservas internacionais líquidas (piso)	5,5	5,5	5,5	5,5	7,5
7 Variação no estoque de contratos a termo de moeda estrangeira (teto)	1,0	0,0	-0,5	-1,0	-1,5
8 Variação no crédito do BACEN ao governo (teto)	0,0	-78,0	-156,0	-234,0	-312,0
9 Financiamento do BACEN ao governo (teto)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cláusula de Consulta de Inflação					
10 Mecanismo de consulta para inflação projetada					
Banda externa (superior)	32	32	32	28	26
Banda interna (superior)	29	29	29	26	24
Centro da meta de inflação	27	27	27	24	22
Banda interna (inferior)	25	25	25	22	20
Banda externa (inferior)	22	22	22	20	18
11 Variação em ativos domésticos líquidos do BACEN (teto)	15	64	166	173	184

Fonte: IMF (2018, tradução nossa)

ANEXO D – QUADRO DE CRITÉRIOS ESTRUTURAIS DE PERFORMANCE PARA O SBA EM 2018

Critérios Estruturais de Performance	
<i>Junho de 2018</i>	
1.	Publicar regulação para introduzir um leilão de moeda estrangeira para intervenção do BACEN nos mercados spot e a termo
<i>Setembro de 2018</i>	
2.	Estabelecer um comitê de coordenação de administração de dívida nível sênior entre o Tesouro, o Ministério das Finanças e o BACEN, com encontros semanais e atividades coordenadas ligadas a planos de esterilização e emissão de dívida
<i>Outubro de 2018</i>	
3.	Apresentar um orçamento para 2019 ao Congresso com objetivos transparente de médio-prazo para balança primária, que sejam consistentes com os parâmetros do programa. O orçamento incluiria detalhes sobre as premissas macroeconômicas realistas e prudentes subjacentes ao orçamento de médio-prazo, uma declaração sobre os riscos fiscais e despesas tributárias, e detalhes sobre as políticas chave que serão tomadas para atingir o objetivo da balança primária para 2019. Esse orçamento incluirá a eliminação do artigo 27º da Lei 11.672
<i>Dezembro de 2018</i>	
4.	Prover recursos suficientes para o recém criado Escritório de Orçamento do Congresso (OPC), para que esse possa avaliar efetivamente as previsões macroeconômicas e orçamentárias, garantir custos independentes de novas iniciativas políticas para o Congresso, assessorar os planos fiscais governamentais (incluindo o orçamento anual) e monitorar as finanças públicas a nível central.
<i>Março de 2019</i>	
5.	Submeter ao Congresso um novo estatuto para o BACEN que garantirá autonomia operacional, fortalecerá o mandato da política monetária do BACEN, melhorará as estruturas de tomadas de decisão e reforçará a transparência e a prestação de contas.
<i>Junho de 2019</i>	
6.	Limitar as contrapartidas do BACEN para a venda de títulos de curto prazo da dívida (LEBACs), operações em mercado aberto e operações compromissadas com bancos nacionais.
<i>Setembro de 2019</i>	
7.	Recapitalizar o BACEN para garantir que el tenha níveis adequados de capital como porcentagem da base monetária mais o estoque pendente de LEBACs
<i>Dezembro de 2019</i>	
8.	Desenhar um plano de melhoria de compliance e estratégias de mitigação de riscos em torno dos segmentos de contribuintes, suas obrigações e impostos principais.

Fonte: IMF (2018, tradução nossa)