

# O NOVO ACORDO DA ARGENTINA COM O FMI

Marcelo Pereira Fernandes\*

Antônio José Alves Junior†

Alexandre Jeronimo de Freitas‡

Rubia Christina Wegner§

## RESUMO

O objetivo deste artigo é analisar o novo acordo da Argentina com o FMI. Mostraremos que apesar da frágil situação econômica do país e do contexto externo adverso, o governo Fernández conseguiu concluir um acordo que trouxe algum alívio à Argentina, sem que o governo se comprometesse com reformas estruturais que o Fundo normalmente impõe.

**Palavras-Chave:** Argentina; FMI; novo acordo

**Classificação JEL:** E12; E22; E63.

## ABSTRACT

The objective of this paper is to analyze Argentina's new agreement with the IMF. We will show that despite the country's fragile economic situation and an adverse external context, the Fernández government managed to conclude an agreement that brought some relief to Argentina, without the government committing to structural reforms that the Fund normally imposes.

**Keywords:** Argentina, IMF; new agreement

**JEL classification:** E12; E22; E63.

---

\* Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia Regional e Desenvolvimento da UFRRJ e do Programa de Pós-Graduação em Economia Política Internacional (PEPI) da UFRJ. Membro do Grupo de Pesquisa Padrões Históricos do Desenvolvimento Econômico da América do Sul e do Centro de Estudos da Economia do Mar- UFRRJ. Contato: [mapefern@gmail.com](mailto:mapefern@gmail.com)

† Professor titular do Departamento de Ciências Econômicas/UFRRJ e do Programa de pós-graduação em Tecnologia, Inovação e Agricultura/UFRRJ e Coordenador do Grupo de Economia e Conjuntura do Sistema Financeiro (ECSIFIN) Contato: [antoniojbr@yahoo.com.br](mailto:antoniojbr@yahoo.com.br)

‡ Professor do Programa de Pós-Graduação em Economia Regional e Desenvolvimento da UFRRJ. Membro do Grupo de Pesquisa Padrões Históricos do Desenvolvimento Econômico da América do Sul. Coordenador do Centro de Estudos da Economia do Mar- UFRRJ. Contato: [alexandrefreitas76@ufrj.br](mailto:alexandrefreitas76@ufrj.br)

§ Professora do departamento de Economia da UFRRJ. Mestre em Desenvolvimento Econômico pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas e doutoranda do Instituto de Economia da UFRJ. Membro do grupo de pesquisa Padrões Históricos do Desenvolvimento Econômico da América do Sul. Contato: [rubicawegner@gmail.com](mailto:rubicawegner@gmail.com)

## 1. Introdução

Durante os governos Kirchner (2003-2015), a Argentina permaneceu praticamente sem acesso ao sistema financeiro internacional, em razão da moratória da dívida externa decretada pelo presidente interino Rodríguez Saa em 23 de dezembro de 2001. Em janeiro de 2005, as autoridades argentinas apresentaram uma proposta unilateral de troca de títulos da dívida no valor de US\$ 81,8 bilhões por três novos títulos com valor máximo de US\$ 41,8 bilhões. A reestruturação envolveu 152 títulos denominados em seis moedas distintas e atreladas a jurisdição de oito países. O prazo de troca dos títulos se estendia entre os dias 14 de janeiro e 25 de fevereiro. Sem a ingerência do FMI, a reestruturação alcançou 76,15% do débito em default, o que significou uma diminuição da dívida pública de US\$ 191 bilhões para US\$ 125 bilhões.

A vitória de Mauricio Macri, em 2015, representou o retorno das políticas neoliberais e a reaproximação da Argentina com o FMI, suspensa durante os governos Kirchner (2003-2015). Em março de 2016, Macri aprovou uma lei que previa o pagamento aos fundos Elliot, Dart, Aurelios, AC Paster, Blue Angel NML Capital e Aurelius, os chamados fundos abutres, que processavam a Argentina na justiça norte-americana. Iniciou-se, assim, um novo ciclo de endividamento que mais que duplicou a dívida externa, revertendo a situação confortável das contas externas herdadas do governo anterior. Já em 2018, após um breve período de relações favoráveis com os mercados financeiros internacionais, a Argentina novamente recorreu ao Fundo, formalizando o maior acordo da história do FMI. O acordo *standy-by* de três anos, de US\$ 50 bilhões, equivaleu a cerca de 1.110% da cota da Argentina no Fundo (IMF, 2018a).

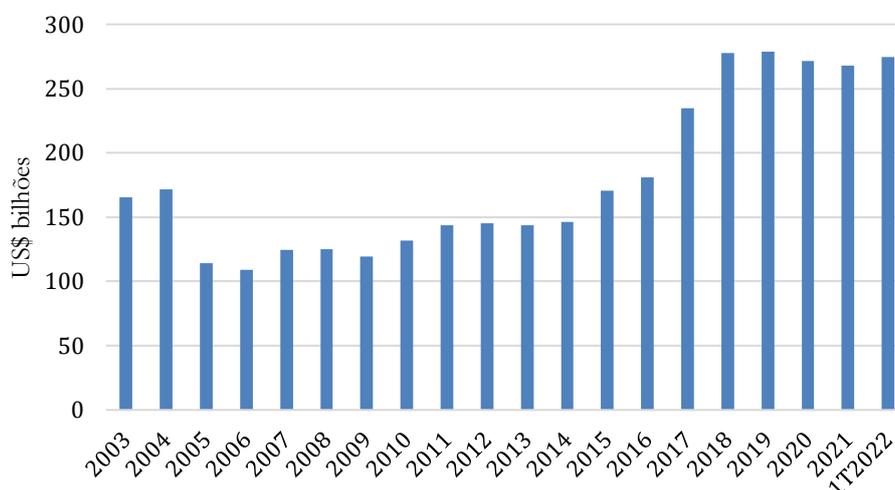
Tendo mergulhado o país em uma grave crise, Macri foi derrotado, em 2019, pelo peronista Alberto Fernandez. O novo presidente interrompeu os repasses firmados pelo acordo de 2018 e abriu nova rodada de negociações, fechando um novo acordo com o FMI que prevê o desembolso de US\$ 44 bilhões. Argumentaremos que o novo acordo foi melhor que o anterior, pois mesmo diante da situação adversa em que se encontrava a economia argentina, afastou dos condicionantes as reformas neoliberais acordadas por Macri. Além desta introdução na segunda seção discutiremos a volta da Argentina ao Fundo no governo Macri. Na terceira, analisamos o novo acordo negociado pelo atual governo.

## 2. Governo Macri: Retorno ao Fundo

Em 20 de junho de 2018, o Conselho do FMI aprovou um acordo *Stand-By* (SBA) de três anos, no valor de US\$ 50 bilhões. O acordo, o maior da história do Fundo, permitia que o governo utilizasse imediatamente US\$ 15 bilhões, dos quais US\$ 7,5 bilhões para reforçar seu orçamento, e os demais US\$ 35 bilhões a serem disponibilizados nos 3 anos seguintes.

A Argentina passava por crise aguda, oriunda do endividamento estimulado por Macri. Entre janeiro de 2016 e abril de 2018, o país foi o principal emissor de títulos soberanos nos mercados internacionais (BCRA, 2020). Apenas em 2017, a dívida externa pública aumentou em US\$ 39,6 bilhões, um recorde, superando os US\$ 21 bilhões da Guerra das Malvinas (Manzanelli; Barrera, 2018). Macri desmontou o aparato regulatório dos governos Kirchner, liberalizando o mercado financeiro e cambial, o que levou ao aprofundamento da fragilidade externa (Feldman; Formento, 2019). O endividamento, portanto, teve uma lógica eminentemente financeira. Em 2017, por exemplo, enquanto o déficit em transações correntes foi de US\$ 31,1 bilhões (-1,7% do PIB), a conta financeira registrou superávit de US\$ 45,8 bilhões. Em função desse movimento, a dívida externa saltou de 26% do PIB, em 2015, para 61,5%, em 2019<sup>1</sup>.

**Gráfico 1- Dívida Externa Argentina, em US\$ bilhões**



Fonte: Joint External Debt Hub/World Bank Group

Já para Macri e o FMI, a fragilidade da economia era tributária do descontrole estrutural dos gastos públicos e das restrições regulatórias. O FMI adiciona que, apesar dos

<sup>1</sup> Sobre o efeito do movimento de capitais na fragilidade financeira dos países, cf. Paula e Alves (2000).

esforços de Macri, o país foi vítima de uma crise por razões de uma mudança no “sentimento do mercado” (IMF, 2018a). O novo acordo visava, portanto, recuperar a “confiança dos mercados” para frear a corrida contra o peso (IMF, 2018c; Manzanelli; Barrera, 2018).

O plano econômico consistia na redução do déficit público para que a dívida pública entrasse em queda. Nesse sentido, o governo propunha controle rigoroso dos gastos, em especial sobre as transferências para Províncias e os gastos de capital. Consoante com o diagnóstico do FMI, o plano, que incluía o aprofundamento da independência do BCRA, favoreceria o combate à inflação.

Em relação às condicionalidades, acertou-se um ajuste fiscal com corte de gastos e subsídios, privatizações, redução de salários e empregos dos servidores públicos (IMF, 2018a). Ficou mais uma vez definido que o BCRA<sup>2</sup> deixaria a taxa de câmbio flutuar livremente, excluindo momentos de grande volatilidade. Quanto à inflação, foi firmado que a taxa anual não deveria passar de 32%, em 2018, reduzindo-se gradualmente até 9%, em 2021 (IMF, 2018a). O plano também previa a diminuição progressiva dos desequilíbrios no balanço de pagamentos, a partir de medidas para reduzir o déficit em conta corrente e a inflação. O objetivo era recompor as reservas internacionais do BCRA que, em 2018, eram de US\$ 65 bilhões, até chegarem aos US\$ 103 bilhões, em 2023 (IMF, 2018a).

O acordo não trouxe alívio. A primeira parcela de US\$15 bilhões liberada pelo Fundo em cerca de três meses, fora consumida pelos especuladores. Em setembro de 2018 o acordo teve sua primeira revisão (IMF, 2018b), aumentando os recursos disponíveis em US\$19 bilhões, a serem sacados até o final de 2019, e elevando o montante total para US\$57,1 bilhões até 2021. Além disso, os recursos disponíveis não seriam mais tratados como precaucionários podendo ser usados para reforçar o orçamento.

Sob o governo Macri, o Fundo realizou mais três revisões do Acordo. Na segunda, em dezembro de 2018, o FMI estava otimista, indicando que as reformas redesenhadas apresentavam resultados precoces que poderiam ser observados com o aumento da demanda por títulos argentinos e a redução do risco soberano. Já na terceira revisão, em abril de 2019, o Fundo lamentava a dificuldade em aumentar as receitas fiscais em razão do fraco nível de atividade. A quarta revisão, em junho de 2019, permitiu ao país sacar mais US\$ 5,4 bilhões, somando US\$ 44,1 bilhões dos US\$ 50 bilhões estabelecidos no acordo original. (IMF, 2019).

---

<sup>2</sup> Na realidade o BCRA já vinha adotando esta política desde o começo do governo Macri. (Feldman; Formento, 2019).

O FMI alertava para o risco elevado no ano eleitoral e do grande volume de recursos que o país precisaria honrar até o fim de 2019 (IMF, 2019). De fato, o mais rápido endividamento externo da história argentina, promovida por Macri, tornava difícil o sucesso de qualquer plano que o Fundo pudesse propor. Assim, a Argentina enfrentou mais uma corrida contra o peso imediatamente após a derrota do governo Macri nas eleições primárias. Como resultado o ministro da Economia, Nicolás Dujovne, renunciou e o governo decretou um *default* seletivo sobre alguns títulos, apelando ao Fundo para alongar o prazo dos desembolsos previstos no cronograma original do acordo.

### **3. O Governo Alberto Fernandez e o acordo**

#### **3.1. Primeiros embates**

A vitória de Fernandez, em outubro de 2019, não trouxe instabilidade cambial, o que indica que os investidores precificaram a derrota de Macri. No entanto, os embates com o FMI não demorariam a ocorrer.

Em fevereiro de 2020, em Havana, Cristina Kirchner afirmou que o acordo entre o FMI e a Argentina era ilegal, pois o empréstimo teria financiado a fuga de capitais, o que seria proibido pelos estatutos do Fundo (Molina, 2020). E que o país só voltaria a pagar ao Fundo quando o país saísse da recessão (Reuters, 2020). Logo depois, em 12 fevereiro de 2020, o novo governo aprovou a Lei nº 27.544 que trata da sustentabilidade da dívida pública emitida sob lei estrangeira (Ministerio de Economía, 2020b). Abriu-se o caminho para um novo processo de reestruturação da dívida externa ao permitir a emissão de novos títulos para mudar o perfil de vencimentos de juros e amortizações e assegurar a sustentabilidade da dívida pública emitida sob a lei estrangeira.

Assim, antes de retomar as negociações com o FMI, o novo governo reestruturou a dívida com os credores privados. Em 4 de agosto, o Ministério da Economia concluiu um acordo com os três principais grupos privados, obtendo uma redução da dívida e dos juros, além de um alongamento nos prazos. Pelas condições previstas inicialmente, a Argentina deveria pagar, entre 2020 e 2028, US\$ 66,65 bilhões de dólares. Este montante foi reduzido a US\$ 27,9 bilhões no novo acordo (Ministerio de Economía, 2020a; Manzanelli, 2020).

Entre 12 e 19 de fevereiro de 2020 uma equipe do Fundo visitou a Argentina, concluindo que a capacidade do país de cobrir o serviço da dívida se deteriorou em comparação com sua avaliação de julho de 2019, no contexto da quarta revisão do SBA (IMF,

2020b). Um mês depois, o FMI reconheceu a insustentabilidade da dívida externa, pois as condições macroeconômicas requeriam um grande esforço para reduzir a dívida para algo entre US\$ 55 e US\$ 85 bilhões, e o pagamento de juros para menos de 3% do PIB, o que dependeria do apoio dos credores privados (IMF, 2020a).

Em agosto, em carta oficial ao FMI, o então ministro Martín Guzmán e o presidente do BCRA, Miguel Pesce, davam o acordo de 2018 por cancelado. Anteviam, ainda, dificuldades para se chegar a um novo acordo caso o FMI insistisse na necessidade de reformas previdenciárias e trabalhista. A carta afirmava que o governo buscava uma estratégia de renegociação que fosse sustentável macroeconomicamente (Lewkowicz, 2020). Em dezembro de 2021, Guzmán afirmava que seria impossível manter os pagamentos com o FMI que em 2022 e 2023 seriam de US\$ 18 bilhões e de US\$ 19 bilhões, respectivamente (Gillespie, 2021)

### **3.2. O acordo**

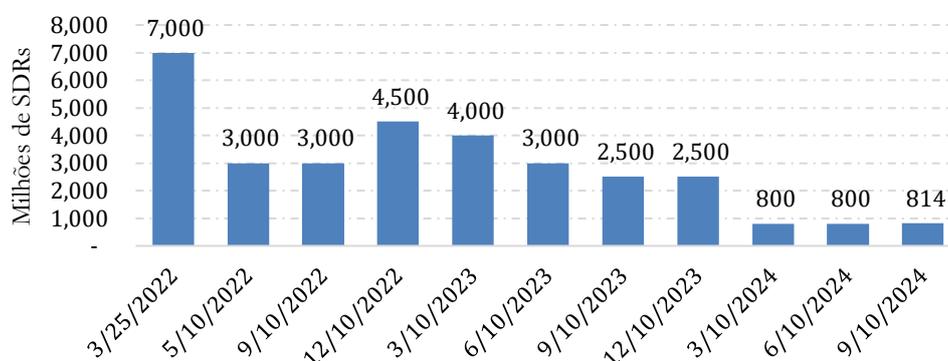
Em 28 de janeiro de 2022, Fernandez anunciou um acordo para reestruturação da dívida de US\$ 44 bilhões, que, segundo ele, não contemplaria restrições que atrasassem o desenvolvimento. No mesmo dia, o FMI lançou um comunicado em que ambas as partes concordaram que a consolidação fiscal do país constituiria uma âncora política do programa, dependendo apenas da aprovação do Diretório Executivo do FMI (IMF, 2022a). Para Guzmán, abria-se “un camino transitable”, pois o próprio FMI reconheceu que o empréstimo de 2018 fracassara, pois nenhum objetivo que havia sido proposto, na área econômica e social, fora alcançado (Ministerio de Economía, 2022a).

Finalmente ratificado em 25 de março, o novo acordo – *30-month Extended Fund Facility* (EFF) – com prazo de 30 meses no valor de SDR 31.914 bilhões, equivalente a US\$ 44 bilhões (1000% do valor da cota), com desembolso imediato de US\$ 9,656 bilhões, substituiu o firmado por Macri, em 2018 (IMF, 2022c). O acordo prevê um déficit fiscal primário federal de 2,5% do PIB em 2022 e uma consolidação geral de 2,2% do PIB durante 2022-2024. Quanto a política monetária, o acordo destaca a necessidade de manter a taxa de juros positiva para sustentar a demanda por ativos em pesos. A inflação deveria ficar entre 38-48% em 2022, recuando para 18-28%, em 2026. O acordo sugere evitar controle de importações e de preços, mas concorda com políticas de proteção social, que já existem na Argentina, direcionadas contra choques de preços de alimentos e energia (IMF, 2022c).

Importante destacar que quando o acordo foi assinado, a Argentina estava à beira de um *default*, tornando qualquer negociação difícil. Apesar disso, diferente daquele de 2018, o FMI não exigiu qualquer reforma estrutural neoliberal, como corte de direitos trabalhistas ou a privatização de empresas (Ministério de Economia, 2022b). O ministro Guzmán anunciou que buscava consolidar o mercado de dívida em pesos como “uma estratégia de financiamento estatal”, e que iria aumentar a taxa de juros para gerar “opções de poupança em pesos”. A consolidação de um mercado de dívida em peso parece ser um ponto fundamental para reduzir a instabilidade econômica da Argentina a longo prazo, uma vez que o país tem dificuldades de criar dívida pública em moeda doméstica. Mas essa é uma questão que não permeia o diagnóstico do Fundo, que não diferencia a dívida em moeda estrangeira e a dívida em pesos.

Até o último desembolso previsto para setembro de 2024 ocorrerá revisões trimestrais, logo negociações permanentes e conflitos nem sempre fáceis de equacionar.

**Gráfico 2 - Cronograma dos Desembolsos do FMI para a Argentina (Acordo de Março de 2022)**



Fonte: IMF Country Report No. 22/192

Assim, em junho, o FMI e as autoridades concluíram a primeira revisão do acordo EFF, que daria à Argentina acesso a US\$ 4,03 bilhões. Em um primeiro comunicado à imprensa, o Fundo afirmou que as metas quantitativas do programa, no primeiro trimestre de 2022, foram cumpridas, anunciando mudanças nos objetivos anuais estabelecidos (IMF, 2022a). Porém, já no relatório publicado em 24 de junho, o FMI passou a analisar o pedido de modificação dos indicadores de performance (*performance criteria*), considerando as dificuldades de colocar em prática o programa acordado devido à intensificação da guerra na Ucrânia, às condições financeiras externas e à desaceleração nas principais economias emergentes. No plano interno, o Fundo reconhecia que o ambiente econômico e político

muito complexo da Argentina dificultava o corte de gastos, em razão da pandemia da Covid-19, e o aumento da importação de energia impedia a recomposição das reservas. A meta de inflação foi revista para cima, entre 52-62% (IMF 2022b).

#### 4. Considerações Finais

A Argentina mantém uma situação debilitada, decorrente principalmente do alto endividamento externo levado a cabo pelo governo Macri, ainda que a fragilidade financeira do país remeta a moratória da dívida externa de 2002. De todo modo, o atual acordo com o FMI permitiu um alívio à Argentina ao mesmo tempo em que o governo preservou um razoável grau de autonomia quanto a sua política econômica interna, pois conseguiu evitar as reformas estruturais que normalmente o Fundo impõe como requisito para os acordos. A recusa em assinar o acordo em um contexto de escassez de divisas provavelmente levaria o governo decretar um default e conseqüente uma nova fuga de capitais com mais desvalorizações sobre o peso.

#### Referências

- BCRA (2020), “Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019”.
- Feldman G; Formento A (2019), “Marco regulatorio cambiario y dinámica del sector externo: un análisis del caso argentino reciente”, *Cuadernos de Economía*, 38(77), p. 631-654.
- IMF (2022a), “Declaración del equipo del FMI sobre Argentina”. Comunicado de Prensa no. 22/18.
- Gillespie, Patrick (2021), “Argentina no puede cubrir los pagos al FMI en 2022: Guzmán”, *Bloomberg*, 13 de diciembre.
- IMF (2018a), “IMF Executive Board Approves US\$50 Billion Stand-By Arrangement for Argentina”, July.
- IMF (2018b), “Press Release” No. 18/362. September.
- IMF (2018c), “Argentina: Second Review under the Stand-By Arrangement; Financing Assurances Review; and Request for Modification of Performance Criterion-Press Release; and Staff Report”, December.
- IMF (2019), “Executive Board Completes Fourth Review Under Argentina’s Stand-By Arrangement, Approves US\$5.4 Billion Disbursement.

- IMF (2020a), “Argentina: Technical Assistance Report-Staff Technical Note on Public Debt Sustainability”. Country Report No. 20/83.
- IMF (2020b), “IMF Staff Statement on Argentina”. Press release no. 20/57, 19 de fevereiro de 2020 b.
- IMF (2022a), “IMF staff and Argentine Authorities Reach Staff-Level Agreement on the First Review Under the Extended Fund Facility Arrangement.” June 8.
- IMF (2022b), “First review under the extended arrangement under the extended fund facility, request for modification of performance criteria, and financing assurances review”, Jun 24.
- IMF (2022c), “Argentina: staff report for the 2022 article iv consultation and request for an extended arrangement under the extended fund facility—press release; staff report; and staff supplements”. IMF Country Report No. 22/92, march.
- La Nacion (2021), Cómo fue restringiendo el gobierno de Alberto Fernández el acceso al dólar desde 2020. Economía, 16 de noviembre.
- Lewkowicz, Javier (2020), Argentina inicia consultas formales con el FMI para acordar un nuevo programa. Pagina 12. Economía, 27 de ago.
- Manzanelli, Pablo; Barrera, Mariano (2018), Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos en perspectiva histórica Cuadernos de Economía Crítica, [S.l.], 5(9): 17-44.
- Manzanelli, Pablo (2020), El Canje de la Deuda con Privados con Ley Extranjera. Un Balance Preliminar del Principio de Acuerdo. Centro de Investigación y Formación de la República Argentina.
- Ministerio de Economía (2020a), Press Release. August 4.
- Ministerio de Economía (2020b), Restauración de la sostenibilidad de la deuda pública emitida bajo ley extranjera. Ley 27544, 12 de fevereiro.
- Ministerio de Economía (2022a), “Martín Guzmán: ‘Este acuerdo con el FMI abre un camino transitable’”. 28 de enero.
- Ministerio de Economía (2022b), “Martín Guzmán: ‘Nunca un acuerdo con el FMI tuvo un apoyo social y político federal de tal magnitud’”. 28 de enero.

Molina, Federico Rivas (2020), “FMI avisa à Argentina que não pode pegar de volta empréstimo concedido”. *El País*, Buenos Aires - 14 feb 2020.

Paula, Luiz Fernando Rodrigues de; Alves Junior, A. J. (2000), External Financial Fragility and the 1998-99 Brazilian Crisis. *Journal of Post Keynesian Economics*, Knoxville, 22(4), p. 589-618.

Reuters (2020), “Argentina won't repay IMF debt till recession over, VP Fernandez says”, February 9.