

VII Encontro Nacional de Economia Política  
II Colóquio Latino-Americano de Economistas Políticos  
Curitiba / PR – Maio 2002

Economia e Política na Argentina na Virada do Século:  
A Cronologia de uma Crise Desenhada

Flávio Vilela Vieira ♦

Resumo

O presente trabalho pretende discutir, sob o ponto de vista teórico e histórico, os diversos aspectos subjacentes ao desenrolar da crise Argentina construída ao longo dos anos 90. Além disso, será desenvolvida uma análise histórica dos principais indicadores econômicos referentes à economia Argentina na década passada, para num momento seguinte sistematizar os principais elementos necessários ao entendimento da cronologia da crise. Finalizando, o trabalho tenta diagnosticar os principais problemas a serem enfrentados com a consolidação da crise Argentina e seus possíveis desdobramentos a partir da flexibilização cambial recente.

## **I – Introdução**

O presente trabalho visa discutir os principais condicionantes econômicos e políticos presentes nas economias latino-americanas, e na Argentina de uma maneira mais detalhada, ao longo dos anos 90, condicionantes estes que acabaram gerando uma situação marcada pela ocorrência de crises (econômicas e políticas), e um alto grau de vulnerabilidade externa. Além disso, será dada ênfase ao entendimento cronológico da crise Argentina em suas dimensões política e econômica no intuito de visualizar os possíveis caminhos a serem trilhados e suas repercussões futuras.

A estrutura do trabalho será dividida em quatro seções, além da introdução. A seção II discute os principais aspectos teóricos relacionados à crise Argentina e às diversas economias da América Latina, com ênfase no diagnóstico de quais são os principais fatores econômicos que acabaram resultando em recorrentes situações no período recente marcado por uma vulnerabilidade externa crescente. A seção III discute a economia Argentina nos anos 90 a partir de alguns de seus principais indicadores econômicos, além de descrever a cronologia da crise desde a implementação do Plano Cavallo até a flexibilização cambial de Janeiro de 2002. A seção IV discute os rumos e perspectivas da economia Argentina, enquanto a última seção contém algumas considerações finais e conclusivas.

## **II – Crise e Vulnerabilidade Externa: Aspectos Teóricos para a América Latina e Argentina**

A presente seção do trabalho desenvolve uma série de tópicos relacionados às diversas economias latino-americanas, e em especial a economia Argentina, ressaltando os problemas enfrentados ao longo dos anos 90, problemas estes que acabaram colaborando de maneira decisiva para o aprofundamento da crise Argentina e pela limitação da capacidade de recuperação econômica destas economias. Serão abordados aspectos como a vulnerabilidade externa, fragilidade financeira, dolarização, estratégias de política monetária, flutuações no nível de atividade econômica, estratégias de estabilização, dentre outros.

O trabalho de Taylor (1994) discute numa perspectiva histórica, três fases do crescimento econômico argentino até meados do século XX. O período anterior a 1913 foi marcado por uma época de prosperidade econômica e por altos índices de

qualidade de vida da população, dentro de um período marcado pelas altas taxas de acumulação de capital. A segunda fase (1913-1930) a ocorrência de baixas taxas de poupança doméstica acabou por limitar o processo de acumulação de capital. Finalizando, tem-se a terceira fase (1930-1950) envolvendo a adoção de políticas de substituição de importações (SI) além da ocorrência de uma significativa elevação dos preços dos bens de capital (equipamentos e maquinaria) que acabou por impor limites ao processo de crescimento e acumulação de capital.

Kydland e Zarazaga (2001) discutem a depressão econômica ocorrida na Argentina nos anos 80 mostrando que as previsões do modelo de crescimento neoclássicas conseguem distinguir os diversos aspectos relacionados ao crescimento econômico para explicar não apenas a recessão dos anos 80, como também a recuperação econômica nos anos 90, em especial durante a primeira metade da década. Os resultados foram obtidos com a utilização de um modelo de crescimento onde a produtividade total dos fatores (PTF) é tida como exógena. Uma questão fica em aberto no que se refere ao fato de que a economia Argentina foi caracterizada pela queda na produtividade total dos fatores a uma taxa média de 2% ao ano durante a década de 80, ou seja, durante um longo período, recuperando-se no período subsequente quando obteve uma taxa de crescimento de 4% ao ano nos anos 90.

Ravallion (2000) discute a adoção de programas de ajustamento na Argentina no intuito de examinar a questão de proteger gastos sociais de cortes fiscais, especialmente os gastos que beneficiem as camadas mais pobres da população. A constatação final do autor aponta para o fato de que no caso argentino houve uma tendência de se proteger uma fatia, ainda que pequena, dos benefícios que foram canalizados para camadas mais ricas da população. A incidência dos cortes de gastos não é clara sob o ponto de vista teórico, independentemente das camadas mais pobres da população terem ou não significativo poder político. Cortes no orçamento agregado argentino nos anos 80 e 90 resultaram em cortes proporcionalmente maiores nos gastos sociais, demonstrando que as camadas mais pobres não estão imunes aos programas de ajustes fiscais pautados numa maior austeridade sob o argumento de combater o processo inflacionário. Os principais cortes nos gastos sociais aconteceram na área da seguridade social, que certamente tem grandes repercussões sobre a população mais pobre da Argentina. O autor enfatiza ainda o papel político exercido para proteger as camadas mais favorecidas da população Argentina dentro do contexto de implementação das políticas de austeridade fiscal.

Caballero (1999) discute a questão da volatilidade estrutural na economia Argentina, enfatizando dentre outros aspectos as diversas transformações sofridas pela economia nos anos 90, incluindo a queda da inflação, redução do papel do governo na economia, liberalização comercial e da conta de capital, privatização do sistema de pensão, dentre outros. Apesar dos elementos acima descritos, a economia Argentina passa a vivenciar nos anos 90 um período de grande volatilidade na produção e no emprego. Segundo Caballero (1999) esta volatilidade quando ocorrida nos anos 80 estava relacionada a fatores internos relacionados às diversas tentativas de estabilizar a inflação, enquanto que nos anos 90 tal volatilidade está associada a fatores externos, que acabam se magnificando ao gerar distorções internas como no caso de uma maior fragilidade financeira e fiscal, aliadas aos problemas creditícios. O autor sugere algumas recomendações de política econômica que devem priorizar a melhoria nas relações financeiras com a comunidade internacional, e a superação de algumas incompatibilidades que o regime de câmbio fixo impõe à economia Argentina, seja na área monetária ou mesmo na área onde se tem rigidez no mercado de trabalho.

O final da década de 90 tem sido marcado pela ocorrência de choques externos dentro de um ambiente de crise internacional que acabou tendo impactos negativos em vários países da América Latina, incluindo a Argentina, após um período onde tais países vinham obtendo sucesso em implementar políticas para a manutenção da estabilidade macroeconômica, incluindo medidas para diminuir as distorções de comércio, estruturas de mercado mais competitivas e reestruturação do setor público. Corbo (2000) e Edwards (1999) ressaltam que a ocorrência desta crise internacional acabou resultando em um contexto marcado pela deterioração nos termos de troca e nos fluxos de capitais, que exercem pressão direta sobre a conta corrente e a taxa de câmbio. Assim sendo, vários países foram forçados a adotar medidas macroeconômicas no intuito de reduzir o déficit em conta corrente e de desvalorizar a taxa de câmbio para obter um melhor desempenho comercial, sendo que no caso argentino esta última esteve impossibilitada durante todo o período de manutenção da paridade cambial.

A análise sobre vulnerabilidade e crise monetária sob o ponto de vista das condições políticas de cada país oferece uma perspectiva importante para o entendimento das crises vivenciadas por várias economias da América Latina. Block (2001) elabora um estudo sobre as condições políticas e a possibilidade de se ocorrer

crises em países emergentes. Os principais resultados empíricos apontam para as maiores chances de se ocorrer crises monetárias em governos mais de esquerda, enquanto governos mais fortes (maioria legislativa) têm menor vulnerabilidade e a ocorrência de eleições não está associada a maior vulnerabilidade externa. A dificuldade continua sendo em se determinar o tempo de ocorrência destas crises.

Um outro aspecto importante que marcou o desenrolar da adoção de um regime de câmbio fixo na Argentina diz respeito à validade ou não de se estabelecer a chamada dolarização como forma de se ter uma nova âncora para a economia que forçasse a convergência do comportamento de preços domésticos à inflação norte-americana. Vários trabalhos foram feitos tratando do referido tema e em geral apontavam para as vantagens (maior disciplina macroeconômica e menor vulnerabilidade externa) e desvantagens (perda da autonomia da política monetária) desse sistema, porém o desenrolar histórico da crise Argentina acabou optando pela transição para o sistema de taxa de câmbio flexível.

Eichengreen (2001) aponta para o fracasso em se fortalecer a arquitetura do sistema financeiro internacional e as conseqüências perversas sofridas neste contexto para economias como a Argentina e a Turquia, países estes que podiam ser considerados como seguidores do chamado Consenso de Washington. O autor ressalta também os chamados riscos de um programa de estabilização baseado na ancoragem cambial onde a manutenção deste regime por um período de tempo longo acaba incorporando distorções e condições macroeconômicas que se tornam insustentáveis dentro de um ambiente marcado pela ocorrência de crises financeiras internacionais. No âmbito doméstico, há uma tendência a se deteriorar o desempenho do balanço de pagamentos quer pelo lado do menor fluxo de capital como em função da piora no saldo comercial, para não falar dos problemas de competitividade industrial.

Simone (2001) elabora um trabalho econométrico interessante para se entender as flutuações na atividade real da economia Argentina, sendo que os resultados apontam para o choque na conta de capital do balanço de pagamentos como fundamental na explicação das variações do PIB real, cujo comportamento em países em desenvolvimento é caracterizado pela presença de defasagens temporais. Dentro desta linha de raciocínio pode-se ressaltar o papel que os fluxos de capital exercem não apenas na economia Argentina, mas nos diversos países emergentes, fluxos estes que se alteram de uma maneira significativa em função de várias condições econômicas e políticas vigentes em cada país, além de serem afetados por

elementos como expectativas dos agentes e credibilidade das autoridades monetárias. Tal cenário nos remete a um cenário de contínua vulnerabilidade externa que estas economias vivenciaram ao final da década de 90 e que certamente teve repercussões negativas na capacidade destas economias superarem limites internos e externos à retomada de um crescimento sustentado sem comprometer os ganhos inflacionários.

Mishkin e Savastano (1999) fazem uma análise sobre as possíveis estratégias de política monetária a serem seguidas por países latino-americanos, segmentando tais estratégias em três blocos, e deslocando o debate do foco de se tais economias devem adotar um regime de câmbio fixo ou flexível. O estabelecimento de um regime de metas inflacionárias parece ser mais indicado para os países onde há condições institucionais de se controlar a política monetária discricionária, e regimes mais rígidos (incluindo a dolarização) pode ser considerada uma opção para os países onde estas condições institucionais são inexistentes ou muito frágeis. O estabelecimento de metas monetárias não é considerado uma opção viável de política monetária devido à existência de uma relação instável entre agregados monetários e inflação.

Um último tópico teórico a ser abordado diz respeito às condições necessárias para se abandonar um regime de taxa de câmbio fixo, cenário este pertinente à economia Argentina até o fim de 2001. Rebelo e Végh (2001) argumentam que o tempo ótimo para se abandonar um regime de câmbio fixo está condicionado a um nível mínimo das reservas internacionais quando se tem uma situação de choques moderados de gastos públicos, ou em situações onde tais choques são significativos o abandono do sistema de câmbio fixo deve ocorrer tão logo estes choques se materializem. Lahiri e Végh (2001) ressaltam que países em desenvolvimento a despeito de serem submetidos a grandes choques, apresentam menor variabilidade da taxa de câmbio e maior variabilidade das reservas quando comparados a países desenvolvidos, e por isso têm uma maior resistência de implementar políticas que redundem em uma significativa desvalorização da taxa de câmbio. Além disso, os países em desenvolvimento demonstram a ocorrência de uma correlação positiva entre alterações no câmbio e nos juros, e uma correlação negativa tanto para o caso de reservas e câmbio, como para juros e reservas. Dentro deste contexto há uma tendência nestes países em se dissipar variações da taxa de câmbio no tempo.

Feitas as considerações teóricas acima descritas, pertinentes aos diversos países latino-americanos e em especial à economia Argentina, a seção seguinte fará

uma descrição histórica dos antecedentes e condicionantes da economia Argentina nos anos 90 e o desenrolar da crise materializada no final de 2001.

### **III – Argentina nos Anos 90: A Cronologia de uma Crise Desenhada**

A presente seção do trabalho envolve a discussão de alguns condicionantes históricos e políticos que marcaram a Argentina nos anos 90, e a apresentação de uma cronologia do Plano Cavallo que se inicia em 1991 até a consolidação da crise em fins de 2001.

#### **III.1 – A Argentina nos Anos 90: Condicionantes e Indicadores Econômicos**

A Argentina da virada do século não é nem sombra da Argentina dos anos 40 e 50, economia com uma renda per capita similar à dos países europeus. O transcorrer da segunda metade do século XX transformou a economia Argentina de uma tal maneira a aproximá-la cada vez mais das demais economias latino-americanas, em especial no que tange aos problemas econômicos e políticos, seja no âmbito das altas taxas inflacionárias, uma piora na distribuição de renda e nos diversos indicadores sociais, e recorrentes desequilíbrios fiscais. Tal cenário se consolidou em grande parte ao longo do período de repressão militar, sendo estendido e agravado no período democrático mais recente.

A esfera política também revela similaridades com vários regimes da América Latina, notoriamente marcados pela adoção de medidas populistas, tendo como exemplo o próprio governo Menén em seu segundo mandato que acabou entregando a nação Argentina nas mãos de De La Rúa em condições desfavoráveis econômica e politicamente.

O ano de 1991 e a adoção do Plano de Convertibilidade na economia Argentina pelo então ministro Domingo Cavallo foi um marco histórico, caracterizado por ganhos significativos no que tange ao comportamento inflacionário, mas se mostrou inadequado em termos de permitir uma flexibilidade para que a economia Argentina pudesse atingir taxas de crescimento econômico expressivas ao

longo da década de 90. A perda de competitividade dos produtos argentinos no mercado internacional acabou sendo inevitável com a manutenção do câmbio fixo e uma crescente dolarização da economia. Junte-se a isso a observância de uma dificuldade de se implementar uma política de austeridade fiscal, seja pela falta de apoio das províncias ou pela própria estrutura de financiamento interno do setor público, desembocando em um cenário de crise política e econômica. A atual conjuntura econômica Argentina releva a existência de um elevado Risco Argentina com consequências perversas para a economia em termos de falta de confiança por parte dos investidores externos e dificuldade no cenário próximo no que tange a uma entrada de capitais para investimentos de médio prazo, além do problema de falta de liquidez enfrentado pela Argentina junto ao mercado de crédito internacional.

O grande endividamento do governo e da população da Argentina, quase todo atrelado ao dólar, pode ser considerado como um dos principais obstáculos para a retomada do crescimento do país. Apenas com o pagamento de juros da dívida pública, o governo compromete boa parte de seu orçamento, que já é, de longa data, marcado por gastos superiores à arrecadação. A estimativa atual é de que a dívida pública Argentina esteja em torno de US\$ 132 bilhões, o equivalente a quase metade do PIB. Os chamados credores locais, investidores institucionais que atuam no país, como bancos e fundos de pensão, detêm cerca de US\$ 60 bilhões, sendo que o restante está nas mãos de investidores estrangeiros.

A ilustração de algumas variáveis econômicas relevantes para o caso argentino nos anos 90 pode ser sistematizada através da análise dos gráficos 1 a 7 do apêndice. O comportamento da taxa de câmbio quando analisada através do índice de preço ao consumidor (IPC) sofre uma queda significativa nos anos de 1990 e 1991, e sua trajetória ao longo dos anos 90 acaba resultando em uma apreciação cambial caso se considere a manutenção de uma taxa de câmbio fixo em relação à moeda americana, com impactos diretos sobre o desempenho comercial.

O acúmulo de reservas internacionais faz parte das próprias necessidades para a manutenção de um regime de câmbio fixo ao longo do tempo, mas começa a se deteriorar a partir de 2000, se agravando no ano de 2001. A década de 90 foi marcada também por uma grande alteração no volume de reservas bancárias e nos ativos externos líquidos em poder dos bancos, sendo que os mesmos acabaram sofrendo grandes perdas com o desenrolar da crise Argentina. O desempenho comercial argentino mostra a ocorrência de superávits no início da década, sendo este dissipado



a partir do início do Plano Cavallo com o crescimento das importações e a valorização cambial verificada a partir de então.

A deterioração do saldo em transações correntes pode ser considerada como um dos principais indicadores da vulnerabilidade externa da economia Argentina nos anos 90 em função não apenas do componente financeiro envolvido com o pagamento de juros, mas também pela volatilidade no fluxo de capital e pela dificuldade em se obter um bom desempenho comercial em condições de atraso cambial e redução nos investimentos industriais. A economia Argentina revela ao longo dos anos 90 uma grande oscilação nas taxas de crescimento real do PIB, onde durante a primeira metade ocorre um bom desempenho que é revertido a partir de então e que se deteriora significativamente nos últimos três anos.

Um breve panorama da economia Argentina pode ser sistematizado considerando os indicadores na seqüência. Atualmente, mais de 10 dos 37 milhões de argentinos estão abaixo da linha de pobreza, sendo que o desemprego, que já chegou a 19%, está acima dos 10% há uma década. A economia está em recessão há três anos. O PIB, que era de 298 US\$ bilhões em 1998, caiu 3,2% em 1999 e 0,5% em 2000. A dívida externa mais que dobrou e supera os 140 bilhões de dólares - o equivalente a mais da metade do PIB. Apenas os juros da dívida comprometem 20% da arrecadação da União. A estimativa atual é de que a dívida pública Argentina esteja em torno de 132 US\$ bilhões, o equivalente a quase metade do PIB (credores locais com 60 Bilhões e o resto nas mãos de investidores estrangeiros). As exportações respondem por menos de 9% do PIB, e nos anos 90 houve crescimento negativo de produtividade. Há uma alta relação serviço da dívida / exportações (93,5% em 2000). Apesar da crise, a Argentina, com sua grande produção de carne e cereais, continua sendo a principal parceira do Brasil no Mercosul. No campo bancário / financeiro, a partir de 1998 há um aumento nos spreads bancários, e uma crescente perda de depósitos e reservas bancárias com elevação da taxa de juros a partir de início de 2001. Além disso, pode-se destacar a deterioração nos termos de troca desde final de 1997, e as conseqüências adversas com a desvalorização do Real e do Euro a partir de fins de 1998.

### **III.2 – A Cronologia de uma Crise: Argentina nos Anos 90**

A presente seção fará uma breve análise cronológica da economia Argentina iniciando com a implementação do Plano Cavallo em 1991 e seus desdobramentos econômicos e políticos até desembocar na crise que se consolida a partir de meados de 2001, materializando-se na virada para o ano de 2002.

Pode-se argumentar que até 1990 o sistema econômico e político da Argentina estiveram marcados por vários elementos onde se destacam o caudilhismo, o descontrole nos gastos públicos, e a corrupção, dentro de um quadro histórico que retrata a lenta decadência durante o período de 1950 a 1990.

A partir do início dos anos 90 com a subida ao poder do governo Menem e uma inflação na casa dos 3000% ao ano, Domingo Cavallo implementa um programa com elementos heterodoxos pautado na ancoragem cambial e na lei de convertibilidade como forma de forçar os demais preços da economia a terem um comportamento similar ao da taxa de câmbio, ou seja, rigidez para os diversos preços da economia como forma de reverter o processo inflacionário. O governo Menem começa adotando algumas medidas contundentes, como a demissão de funcionários públicos, privatização de empresas estatais, e abertura comercial. Os primeiros quatro anos da década foram de grande otimismo e esperança, sendo que entre 1991 e 1994, a Argentina cresce a uma taxa média de 7,7% ao ano.

O biênio 1995-96 foi marcado no plano político pela reeleição de Menem como presidente, e no âmbito econômico o chamado *efeito tequila* interrompe o ciclo de crescimento. O segundo mandato de Menem coincide com o auge da crise mexicana, e uma crescente preocupação com o contágio que isto teria sobre os vários países latino-americanos, incluindo ai Brasil e Argentina. O PIB Argentino recua 4,4% em 1995 e encerra a fase de crescimento dos anos anteriores. A partir de 1996 a economia Argentina já havia superado o principal impacto da crise mexicana, e a moeda doméstica continua sobrevalorizada, mas sem gerar problemas inflacionários, mas ainda com dificuldades em retomar o crescimento econômico. O governo acumula nos três primeiros meses de 1996 um déficit público de US\$ 1,7 bilhões, contexto este marcado pela necessidade de se buscar novos financiamentos no mercado internacional.

Os anos de 1997-98 foram marcados por problemas externos tais como os déficits em transações correntes e pela crise Russa, fatos estes aliados à crescente sobrevalorização da moeda doméstica o que acabou comprometendo o desempenho

comercial da Argentina sem possibilidade de se reverter tal situação com possíveis estímulos à demanda agregada doméstica dado que as altas taxas de desemprego aliado à falta de competitividade dos produtos argentinos não sinalizavam para uma recuperação dos níveis de consumo e investimento.

O ano de 1999 foi marcado no cenário externo pela flexibilização cambial adotada pelo Brasil, com reflexos negativos sobre a economia Argentina que acaba iniciando um processo recessivo mais profundo. O governo argentino, incentivado pela entrada de recursos advindos do programa de privatizações, continuava adiando uma política de maior disciplina e austeridade fiscal, e neste contexto a dívida externa cresce de maneira significativa, e as privatizações não proporcionaram a modernização industrial. Neste contexto, a estagnação dá lugar à recessão e a economia encolhe 3% no ano.

O ano de 2000 inclui a mudança de presidente, assumindo De La Rúa, mas a crise econômica se agrava, surgindo as primeiras suspeitas de calote no mercado internacional. De la Rúa mantém o sistema de paridade cambial, ciente de que as dívidas do governo, das empresas e até da população estão na sua maioria atreladas ao dólar, e uma desvalorização teria enormes consequências econômicas e sociais. A gestão econômica foi marcada pelo lançamento de sucessivos pacotes na tentativa de cortar gastos públicos, demitindo funcionários e elevando impostos, sob o argumento de que era imperioso acabar com o déficit das contas do governo. A dívida externa chega a 52% do PIB, colaborando ainda mais para a desconfiança dos investidores internacionais. Um agravante é adicionado a este contexto quando surge uma crise política e o vice-presidente renuncia e faz denúncias de corrupção. Ao final de 2000, De La Rúa consegue um empréstimo de US\$ 40 bilhões de junto ao FMI, mas o cenário de crise política e insatisfação popular não desaparece.

O ano de 2001 é caracterizado dentre outros elementos pela elevação do risco-país, e a ocorrência de uma significativa contração do crédito internacional. O empréstimo do FMI mostra-se insuficiente para retomar o crescimento econômico da Argentina, cumprindo apenas a função de postergar a crise definitiva e eminente que ocorre a partir do final do ano. Uma última tentativa foi feita em Abril quando Cavallo retorna ao governo com poderes especiais, adotando pacotes pautados no corte de gastos, aumento de impostos e demissão de funcionários públicos, mas não consegue cessar as manifestações populares. Em meados de 2001 a novidade econômica passa a ser a desvalorização do peso para transações de comércio exterior,

mas a paridade é mantida para a moeda corrente. A proximidade do fim de 2001 trás consigo o reconhecimento por parte do governo Argentino de que não foram obtidos ganhos significativos no âmbito fiscal e que o país não tem acesso ao crédito internacional, elemento este essencial para se retomar o crescimento econômico. Diante de incertezas sobre a operação com credores externos e de um surto de retirada de dinheiro dos bancos, o governo se vê forçado a adotar um pacote em Dezembro onde limita os saques em US\$ 250 dólares semanais, e os fundos são dolarizados.

#### **IV - Crise Argentina: Rumos e Perspectivas**

A alteração da paridade cambial adotada recentemente com a flexibilização cambial não foi uma medida consensual, quer na esfera econômica e política doméstica, como também na *‘academia’* em função do próprio debate sobre a adequação ou não de se transitar para uma dolarização plena ou a flexibilização cambial em situações de crise sofrida por economias em regime de câmbio fixo. A flexibilização cambial surgiu dentro de um contexto de crise marcado pelo descolamento dos fundamentos macroeconômicos que sustentavam o cenário argentino, caracterizado pela enorme dificuldade em se obter uma melhoria nas contas externas e retomada do crescimento econômico, ambos imperiosos (mas não suficientes) para a superação da crise econômica atual. Os críticos da dolarização plena pautam seus argumentos não apenas na perda da autonomia da política monetária, mas também pela impossibilidade histórica de que a economia Argentina tenha um comportamento macroeconômico (inflacionário, comercial e de renda) similar à economia norte-americana, o que traria uma insustentabilidade para o modelo de dolarização ao longo do tempo.

Há que se ressaltar a necessidade de se reconstruir uma coalizão política em favor de um projeto de desenvolvimento econômico argentino pautado na retomada do crescimento sustentável sem abandonar o atendimento de condicionantes sociais relegados ao segundo plano na década de 90. Dentro deste contexto, é crucial a retomada de investimentos e aumento de produtividade do setor industrial argentino para aumentar a competitividade no mercado internacional.

A retomada do crescimento econômico argentino a partir de 2003 dependerá de

fatores econômicos e políticos, argumento que pode ser considerado consensual. A aceleração inflacionária a ser verificada ao longo de 2002 será resultado de pressões advindas de diferentes formas de se tentar corrigir distorções de preços relativos, e da desvalorização cambial. Ao longo de 2002 a taxa de câmbio real Argentina deve sofrer algumas oscilações mas a tendência é que se estabilize com o tempo, assumindo um câmbio flutuante nos moldes adotados pelo Brasil a partir de Janeiro de 1999. Um melhor desempenho nas contas externas Argentina depende da retomada da capacidade de exportar e da diminuição do Risco-Argentina no intuito de se obter uma retomada, ainda que parcial, dos fluxos de capitais externos.

## **V - Considerações Finais**

Uma das constatações históricas sugeridas neste trabalho como um problema que afeta não apenas a economia Argentina mas também a grande maioria das economias emergentes, é a existência de baixas taxas de poupança doméstica, fator este que limita o crescimento econômico e aumenta a dependência e vulnerabilidade externa destas economias.

O trabalho aponta para as consequências perversas de se adotar medidas fiscais pautadas em cortes no orçamento agregado que resultam em reduções proporcionalmente maiores nos gastos sociais, como demonstra a experiência Argentina nos anos 80 e 90. Os anos 90 podem ser considerados como um período de grande volatilidade na produção e no emprego na economia Argentina, sendo que tal volatilidade quando ocorrida nos anos 80 se relacionava a fatores internos vinculados às diversas tentativas de estabilizar a inflação, enquanto que nos anos 90 tal volatilidade está associada a fatores externos, que acabam se magnificando ao gerar distorções internas como no caso de uma maior fragilidade financeira e fiscal, além de geralmente estarem aliados a problemas creditícios. A solução deste tipo de problema deve passar pela adoção de políticas que priorizem a melhoria nas relações financeiras com a comunidade internacional.

A ocorrência da crise internacional na segunda metade dos anos 90 acabou resultando em um contexto marcado pela deterioração nos termos de troca e nos fluxos de capitais, que exercem pressão direta sobre a conta corrente e a taxa de

câmbio. Assim sendo, vários países foram forçados a adotar medidas macroeconômicas no intuito de reduzir o déficit em conta corrente e de desvalorizar a taxa de câmbio para obter um melhor desempenho comercial, sendo esta última opção postergada no caso argentino.

As análises sobre os condicionantes políticos de crises em países emergentes apontam para as maiores chances de se ocorrer crises monetárias em governos mais de esquerda, enquanto governos mais fortes (maioria legislativa) têm menor vulnerabilidade e a ocorrência de eleições não está associada a maior vulnerabilidade externa. A dificuldade continua sendo em se determinar o tempo de ocorrência destas crises.

O fracasso em se fortalecer a arquitetura do sistema financeiro internacional e as consequências perversas deste cenário em economias como a Argentina, país este que pode ser considerado como um dos seguidores do chamado Consenso de Washington, é apontada como um dos condicionantes da crise política e econômica. Além disso, pode-se argumentar que os choques na conta de capital do balanço de pagamentos são fundamentais no entendimento das variações do PIB real ocorrida na economia Argentina nos anos 90.

Concordo com a análise de alguns autores, como Dornbusch e Caballero (2002) têm tentado relacionar o caso da crise Argentina recente com as experiências históricas das economias européias dos anos 30, argumentando que o problema da Argentina não é apenas de liquidez e de caráter temporário. Os autores sugerem ainda que a Argentina deve abrir mão de sua soberania monetária, fiscal, regulatória e de administração de seus ativos por um período mais prolongado, porém a arquitetura política e econômica desta proposição parece ser de difícil implementação e deve envolver uma carência de respaldo popular, o que por si só já imporá sérios limites a se seguir tal caminho.

Finalizando, pode-se dizer que a Argentina é uma economia emergente que passa por uma séria crise, primeiramente de caráter político e social, mas que tem na esfera econômica seu catalisador, sendo que a superação desta crise não depende apenas da flexibilização cambial já adotada, mas também de medidas que envolvem um saneamento das contas públicas, e no âmbito político de um pacto de governabilidade sem se descambar para o populismo econômico. O custo da transição para um regime cambial flexível é inevitável mas necessário, e postergá-lo sugere o não aprendizado com as lições históricas. O tango argentino parece ter perdido parte

do seu encanto dentro do contexto atual, mas é preciso que as autoridades argentinas tomem as medidas políticas e econômicas necessárias para que ele volte a transmitir sua magia sedutora, ecoando ao fundo ao menos uma lembrança da Argentina de outrora.

## **Bibliografia**

- Altig, D. E. e O F. Humpage. **Dollarization and Monetary Sovereignty: The Case of Argentina**. Federal Reserve Bank of Cleveland, 1999.
- Block, S. **A Political Conditions and Currency Crises: Empirical Regularities in Emerging Markets**. CID Working Paper, 79, Harvard University, 2001.
- Caballero, R. J. **Coping with Chile's External Vulnerability: A Financial Problem**. Banco Central do Chile, 2002.
- Caballero, R. J. **Macroeconomic Volatility in Latin America: A View and Three Case Studies**. NBER Working Paper, 7782, Julho, 2000.
- Caballero, R. J. **Aggregate Volatility in Modern Latin America: Causes and Cures**. World Bank, 2000.
- Caballero, R. J. **Structural Volatility in Argentina: A Policy Report**. IADB, 1999.
- Calomiris, C. W. e A Powell. **Can Emerging Market Bank Regulators Establish Credible Discipline ? The Case of Argentina 1992 – 1999**. NBER Working Paper, 7715, Maio, 2000.
- Chang, R. e A Velasco. **Dollarization: Analytical Issues**. Mimeo, 2000.
- Choueiri, N. **A Model of Contagious Currency Crises with Application to Argentina**. IMF Working Paper, 29, 1999.
- Corbo, V. **Latin America and the External Crisis: An Overview**. Working Paper, 53, Stanford University, 2000.
- Dornbusch, R. e R. Caballero. **Argentina Merecia a Intervenção**. Folha de São Paulo, 10 de Março, 2002.
- Dornbusch, R. e M. H. Simonsen. **Inflation Stabilization with Incomes Policy Support: A Review of the Experience in Argentina, Brazil and Israel**. NBER Working Paper, 2153, 1987.
- Edwards, S. **The Argentine Debt Crisis of 2001-2002: A Chronology and Some Key Policy Issues**. Mimeo, 2002.
- Edwards, S. **Latin America at the End of the Century: More of the Same**. UCLA, 1999.
- Eichengreen, B. **Crisis Prevention and Management: Any New Lessons from Argentina and Turkey ?**, Global Development Finance, World Bank, 2001.
- Herrera, S.; G. Perry e N. Quintero. **Output Fluctuations in Latin America: What Explains the Recent Slowdown ?**, Harvard Institute of International Development, 1999.

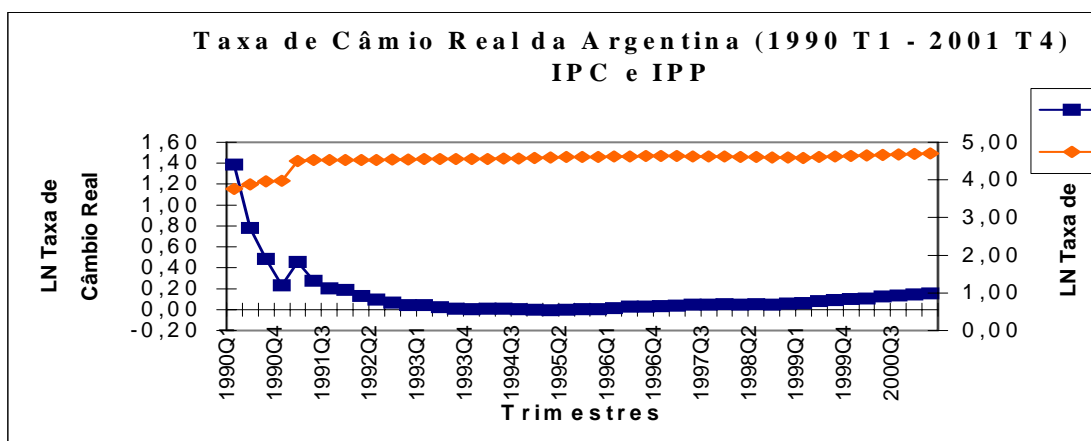
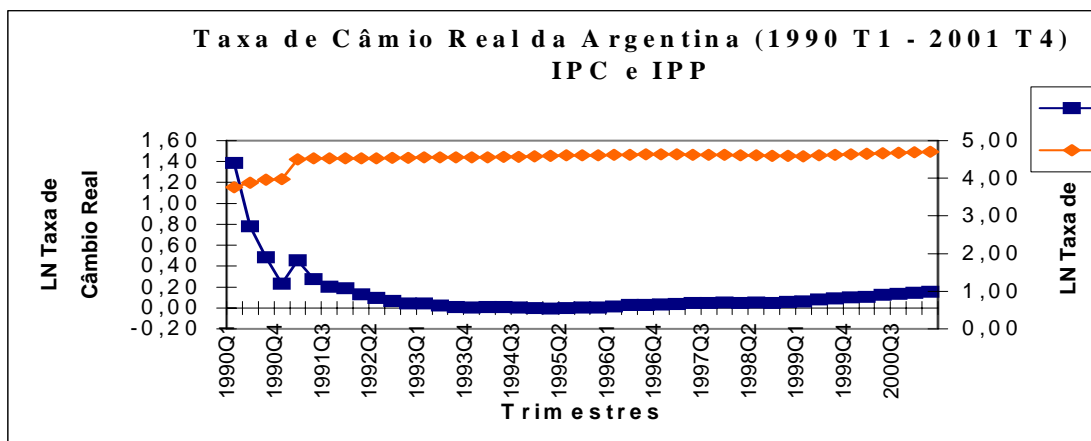


- Kydland, F. E. e C. E. J.M. Zarazaga. **Argentina's Lost Decade**. CLAE Working Paper, 0401, Agosto, 2001.
- Lahiri, A e C. A Végh. **Living with the Fear of Floating: An Optimal Policy Perspective**. NBER Working Paper, 8391, 2001.
- Mishkin, F. S. e M. A Savastano. **Monetary Policy Strategies for Latin America**. Interamerican Seminar on Economics, Buenos Aires, 1999.
- Powell, A e F. Sturzenegger. **Dollarization: The Link Between Devaluation and Default Risk**. Universitat Torcuato Di Tella, 2000.
- Ravallion, M. **Are the Poor Protected from Budget Cuts ? Theory and Evidence for Argentina**. World Bank, Mimeo, 2000.
- Rebelo, S. e C. A Végh. **When It is Optimal to Abandon a Fixed Exchange Rate?**, mimeo, 2001.
- Sachs, J. D. **Tropical Underdevelopment**. CID Working Paper, 57, Harvard University, 2000.
- Simone, A . **In Search of Coincident and Leading Indicators of Economic Activity in Argentina**. IMF Working Paper, 30, 2001.
- Taylor, A. M. **Argentina and the World Capital Market: Saving, Investment, and International Capital Mobility in the Twentieth Century**. NBER Working Paper, 6302, 1997.
- Taylor, A M. **Three Phases of Argentine Economic Growth**. NBER Working Paper Series, Historical Paper, 60, Outubro, 1994.
- Velde, F. R. e M. Veracierto. **Dollarization in Argentina**. Federal Reserve Bank of Chicago, 2000.

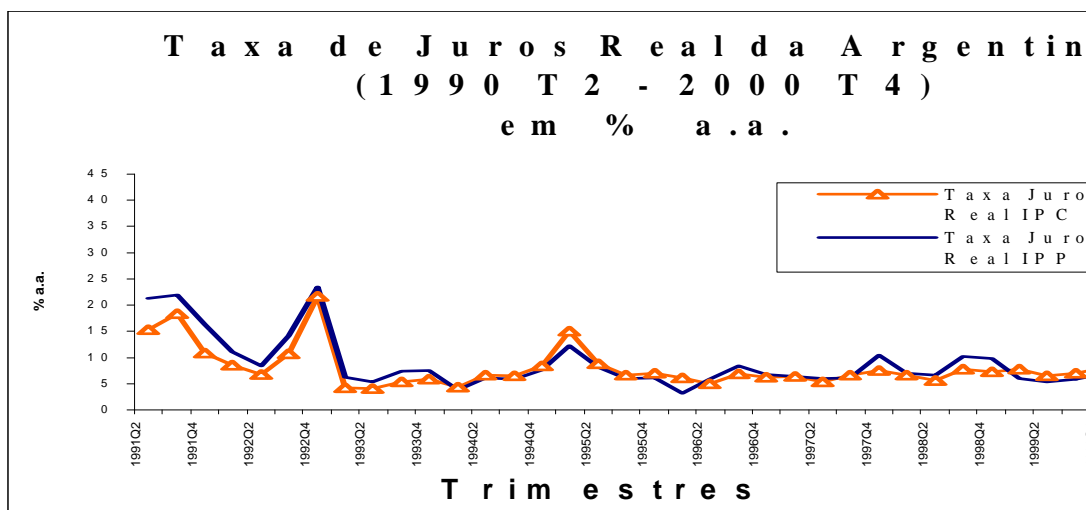
## Apêndice

**Tabela 1A – Cronologia da Crise Argentina**

<b>Data</b>	<b>Principais Características</b>
<b>Anos 80</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uma história de alta inflação</li> <li>• 1985-1989: Plano Austral</li> <li>• Âncora cambial com credibilidade (eliminar inércia inflacionária)</li> <li>• Desequilíbrio fiscal e picos hiperinflacionários</li> <li>• Eleição de Menem</li> </ul>
<b>1991 e a Lei de Conversibilidade</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Credibilidade para o novo regime cambial</li> <li>• Reformas no corpo diretivo do Banco Central</li> <li>• Início da nova taxa de câmbio (1 peso = 1 US\$)</li> </ul>
<b>1991-1994</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reformas básicas</li> <li>• Privatização</li> <li>• Desregulamentação parcial</li> <li>• Reforma sistema previdenciário</li> <li>• Liberalização financeira</li> <li>• Estruturação do bloco de comércio regional (Mercosul)</li> <li>• Reforma do sistema tributário</li> <li>• Retomada do crescimento econômico</li> <li>• Pactos fiscais (províncias)</li> <li>• Apreciação da taxa de câmbio real</li> <li>• Crescente dívida interna</li> </ul>
<b>1995-1996</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crise Mexicana (Efeito Tequila)</li> <li>• Contágio</li> <li>• Problemas de empregador de última instância</li> <li>• Fragilidade do setor bancário das províncias</li> <li>• Fragilidade no sistema de co-participação fiscal das províncias</li> <li>• Reelection de Menem</li> <li>• Aumento dos gastos públicos primários e da dívida do setor público</li> <li>• Reforma no sistema de seguridade social com comprometimento sobre a dívida pública interna</li> <li>• Fusões bancárias e internacionalização do sistema bancário</li> <li>• Altas e persistentes taxas de desemprego</li> <li>• Sai Cavallo e entra Roque Fernandez</li> </ul>
<b>1996-1998</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crescente dívida pública</li> <li>• Problemas políticos na área fiscal</li> <li>• Sobrevalorização da taxa de câmbio real</li> <li>• Falta de competitividade internacional</li> <li>• Altas taxas de desemprego</li> <li>• Dificuldade em se implementar reformas trabalhistas</li> <li>• Ineficiência no sistema de bem-estar social</li> <li>• Dificuldades no âmbito do comércio regional</li> <li>• Crescentes déficits na conta corrente a partir de 1998</li> <li>• Choque negativo nos termos de troca</li> <li>• Crise Russa e ambiente externo desfavorável</li> </ul>
<b>1999</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crescente dívida pública</li> <li>• Eleições e o ciclo econômico-político</li> <li>• Crise de confiança</li> <li>• Alto desemprego</li> <li>• Deterioração nos termos de troca (queda no preço das commodities)</li> <li>• Crise brasileira e flexibilização do câmbio em Janeiro de 1999</li> <li>• Queda nas taxas de crescimento</li> <li>• Lei de Responsabilidade Fiscal</li> <li>• Eleição de De La Rúa e de Jose Luis Machinea como Ministro da Economia</li> </ul>
<b>2000-2001</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Aumento de impostos</li> <li>• Cresce o debate sobre a dolarização</li> <li>• Não há crescimento</li> <li>• Choque persistente nos termos de troca</li> <li>• Desemprego persistente</li> <li>• Dificuldades no processo de desregulamentação</li> <li>• Crescente dívida do setor público</li> <li>• Demissão do vice presidente Carlos Alvarez</li> <li>• Esforço de redução nos gastos primários não foi suficiente devido às dificuldades em se retomar o crescimento</li> <li>• Aumento no risco-país</li> <li>• Demissão de Machinea e assume Lopez-Murphy que dura apenas 2 semanas</li> <li>• Alfonsín não apoia nenhum ajuste sério.</li> </ul>
<b>2001 a Início de 2002</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Retorna Domingo Cavallo</li> <li>• Planos de Competitividade para diferentes setores</li> <li>• Busca de uma política monetária mais ativa</li> <li>• Problemas no Mercosul</li> <li>• Redução de salários federais</li> <li>• Novo acordo Stand-by com o FMI</li> <li>• Reelections no Congresso</li> <li>• Queda na receita com impostos</li> <li>• Aumento no risco-país</li> <li>• Corrida aos bancos</li> <li>• Congelamento de depósitos bancários</li> <li>• FMI não concede novo empréstimo</li> </ul>



**Gráfico 1**



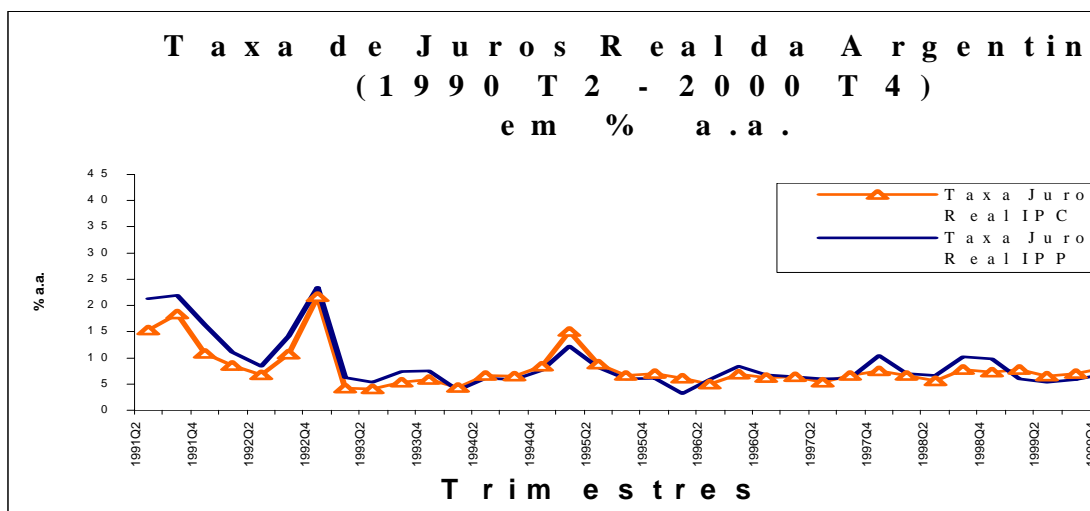


Gráfico 2

Gráfico 3

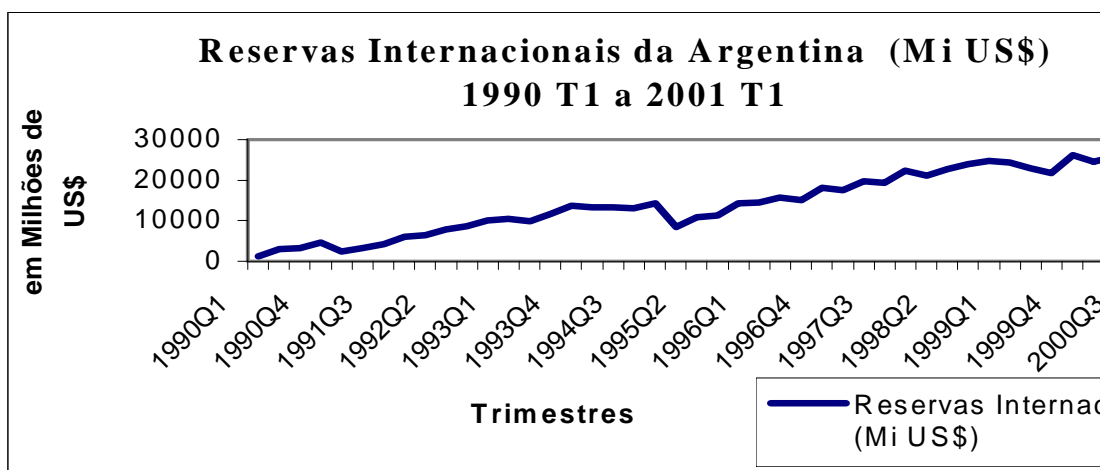
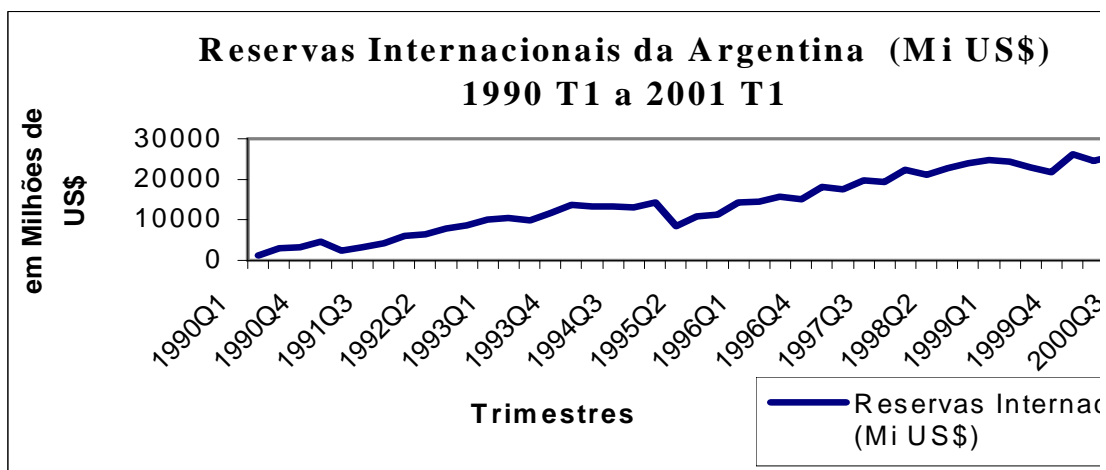
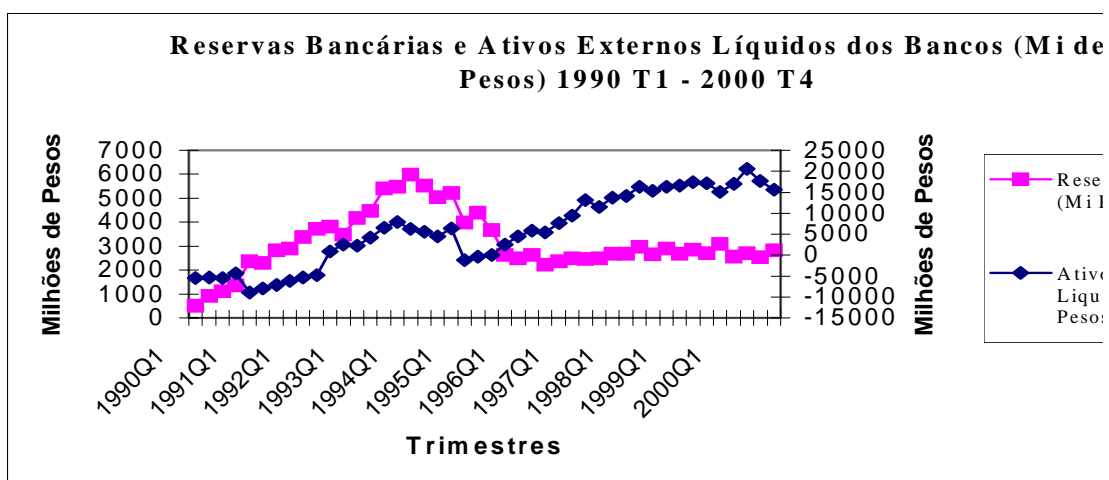
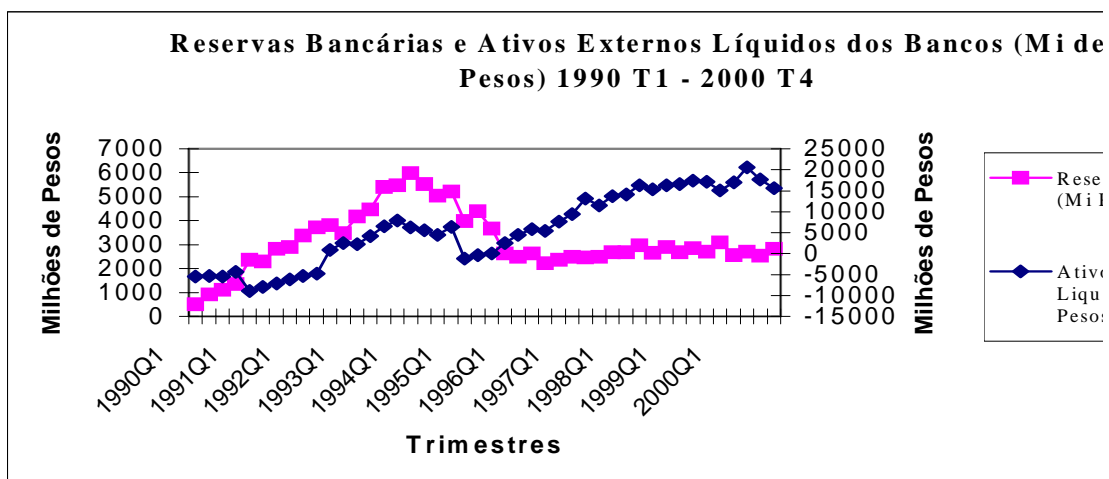
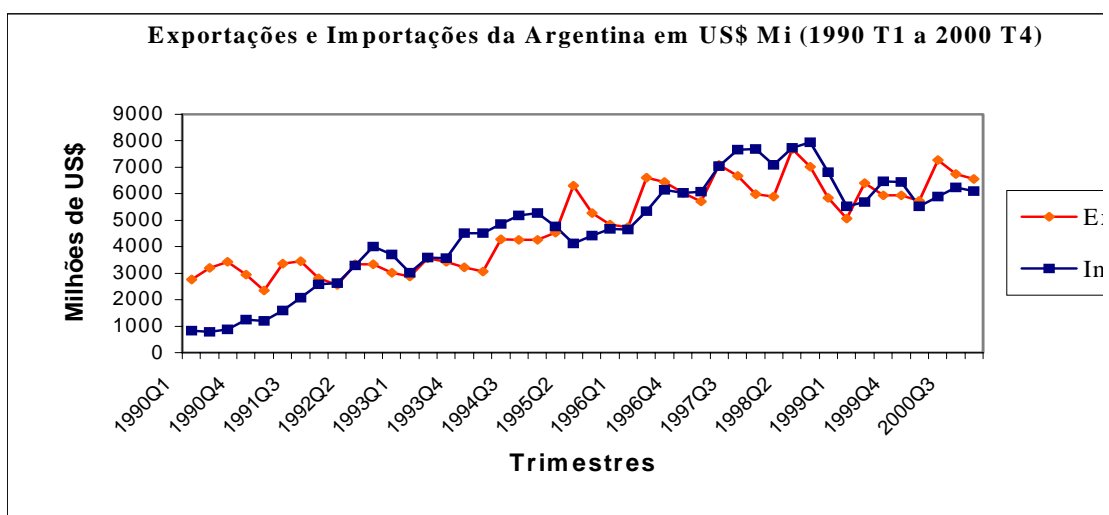
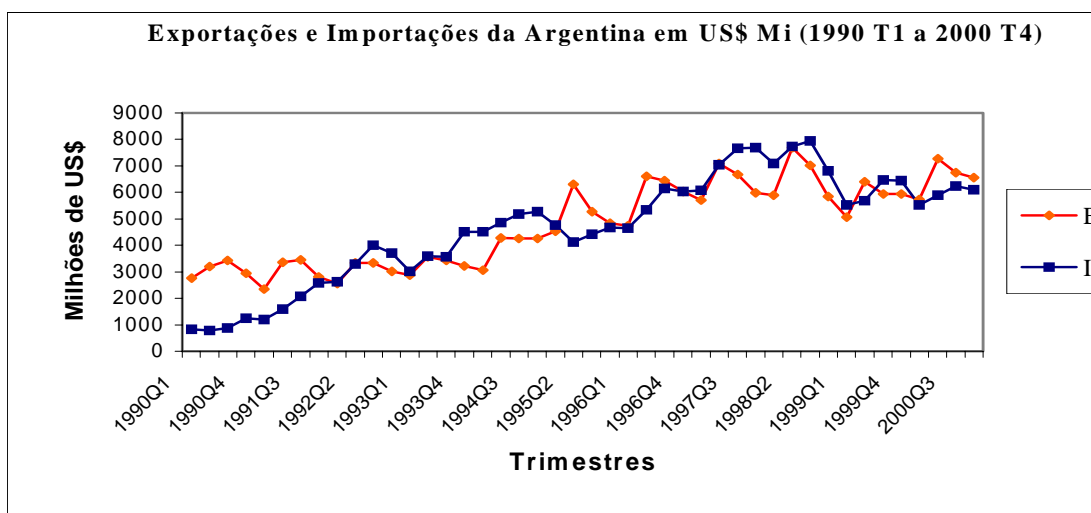


Gráfico 4

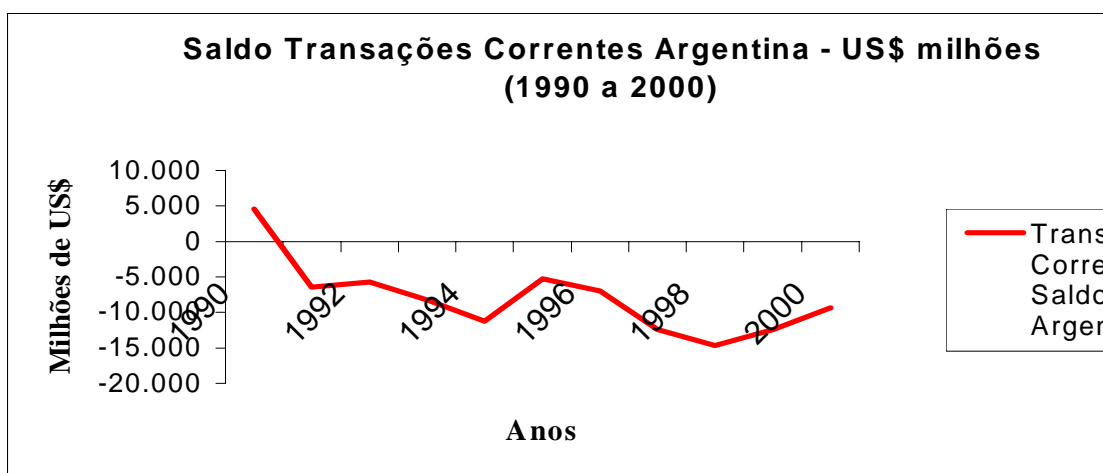
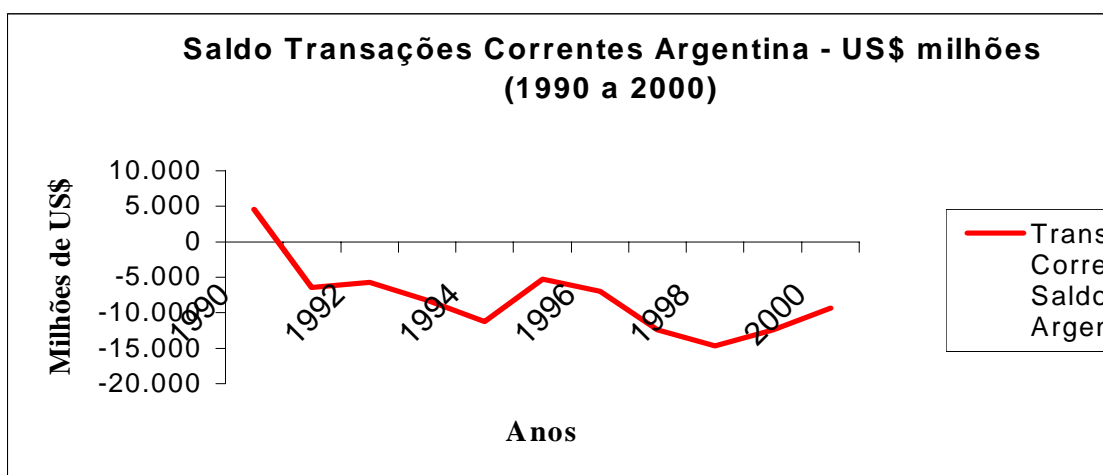


**Gráfico 5**





**Gráfico 6**



**Gráfico 7**

