



N° 12, dezembro 2014

PONTO DE VISTA

Perspectivas sobre o desenvolvimento

A economia argentina, entre a “década ganhada” e os “fundos abutre”¹

PONTO DE VISTA, Nº 12, dezembro 2014
ISSN 1983-733X

Matías Kulfas²

A decisão contrária da justiça estadunidense no juízo estabelecido por um grupo de “fundos abutre” complicou o panorama econômico argentino. A situação – considerada como injusta e perniciosa para o bom funcionamento dos mercados de capital por uma gama de figuras e organismos internacionais – convida a repensar os aspectos institucionais que imperam nos mercados globais de capital. Mas o problema econômico da Argentina é anterior, e os abutres encontraram o momento de maior debilidade para intensificar sua ofensiva.

Palavras chaves: dívida externa, “fundos abutre”, mercado de capitais, Cristina Fernández de Kirchner, Thomas Griesa, Argentina.

¹ Esse artigo é a tradução para o português, feita por Andrea Ribeiro, de artigo publicado em espanhol na revista Nueva Sociedad No 254, noviembre-diciembre de 2014, ISSN: 0251-3552, <www.nuso.org>.

² Economista e professor da Universidad de Buenos Aires (UBA). Dirige o centro de estudos Idear Desarrollo. Foi subsecretário nacional para pequenas e médias empresas (2006-2007), diretor do Banco de la Nación Argentina (2008-2009) e gerente geral do Banco Central de la República Argentina (2012-2013).

No dia 16 de junho de 2014, a Corte Suprema de Justiça dos Estados Unidos devia pronunciar-se sobre a apelação feita pelo governo argentino contra a sentença do juiz de Nova York, Thomas Griesa, ratificada pela Câmara de Apelações. Essa sentença obrigava a Argentina a pagar uma soma estimada em 1.6 bilhões de dólares a um grupo de fundos que havia adquirido bônus argentinos em default por um montante de 80 milhões de dólares e que tinha se negado a participar das duas instâncias de reestruturação da dívida (2005 e 2010). Mas, além disso, sinalizava através de uma curiosa interpretação da denominada cláusula *pari passu* (que estabelece igualdade de condições entre os diferentes donos de um bônus ou série de bônus) que a Argentina não podia continuar pagando os vencimentos de capital e juros dos bônus reestruturados sem cancelar, de forma simultânea, a dívida pendente com os “fundos abutre” litigantes.

Os demandantes são fundos especulativos que, entre outras atividades, adquirem títulos da dívida de países com dificuldades de pagamento apostando na valorização posterior mediante ações judiciais. Dado que a reestruturação da dívida argentina incluiu fortes descontos sobre o principal, esses fundos se negaram a trocar seus títulos e estabeleceram demandas nos tribunais. Durante certo tempo sua ação se concentrou em tentativas de embargar ativos do Estado argentino, mas essa estratégia teve poucos resultados concretos. Finalmente, o interstício encontrado na cláusula *pari passu* teve êxito e levou a Argentina a uma nova e inesperada suspensão de pagamentos. Isso se deveu a que a Corte Suprema dos Estados Unidos optou por não apreciar o caso, deixando assim constituída a decisão do juiz de primeira instância.

A Argentina depositou em 30 de junho o montante correspondente ao vencimento de juros do bônus Discount, mas o juiz Griesa recusou o pagamento e determinou que esse dinheiro não podia chegar às contas dos portadores do mencionado bônus enquanto os “fundos abutre” não cobrassem o montante da sentença. A situação chegou a tal absurdo que o próprio juiz designou um mediador com o objetivo de estabelecer uma negociação para proceder ao efetivo cumprimento de sua sentença.

O principal obstáculo colocado pelo governo argentino, além das questões éticas e a denúncia política da situação injusta, foi a vigência da cláusula da “melhor oferta”. Quando o país fez a reestruturação de sua dívida, em 2005 e 2010, incluiu uma cláusula que estabelecia que em caso de se realizar uma oferta superior no futuro, essa deveria ser estendida a todos os credores (isto é, devia incluir a quem já havia aceitado trocas anteriores). Era uma cláusula lógica, tendo em conta que a oferta de troca incluía descontos de até 75%. Mesmo assim, o grau de aceitação foi muito elevado, e mais de 92% da dívida em suspensão de pagamento foi reestruturada de forma voluntária.

Mas a decisão de Griesa chegou num momento interno muito inoportuno. Bastaria que a sentença demorasse seis meses mais para que as faculdades de negociação do governo argentino fossem completamente diferentes, dado que a cláusula da melhor oferta expira no início de 2015. A partir de então, o governo argentino poderá negociar com os portadores de bônus que não entraram nas trocas (menos de 8% do total) sem correr o risco de que aqueles que sim aceitaram os abatimentos demandem do Estado uma melhora nas suas condições.

É certo que a cláusula de melhor oferta faz alusão a ofertas voluntárias de troca e não ao pagamento por cumprimento de uma sentença judicial que transitou por todas as instâncias legais. Mas ainda assim é compreensível o ressentimento do governo

argentino depois da curiosa interpretação da justiça nova-iorquina, a qual alimentou o temor de que um pagamento prévio à expiração da cláusula dispare novas ações judiciais que terminem derrubando a reestruturação da dívida e aumentando enormemente os montantes a pagar.

Sem embargo, as razões pelas quais essa decisão foi inoportuna não radicam exclusivamente nos aspectos contratuais. A sentença encontrou a economia argentina em uma situação de vulnerabilidade que excede a questão do endividamento. De fato, o peso da dívida externa se reduziu a menos de 10% do PIB nos últimos anos, depois de ter superado largamente os 100% do PIB há pouco mais de uma década. Como se explica então que a Argentina esteja com os pagamentos suspensos e com um problema de crise externa nessas condições? A resposta é mais longa e exige um pouco de história sobre as decisões e a administração macroeconômica desses últimos anos.

A “década ganhada”

Depois da grave crise econômica e social dos anos 2001 e 2002, a Argentina iniciou um novo ciclo político liderado primeiro por Néstor Kirchner, a partir de 2003, e então por Cristina Fernández de Kirchner, desde 2007. A mudança proposta foi tão intensa como surpreendente. Partindo de uma condição de forte debilidade inicial, Kirchner ganhou legitimidade a partir de uma gestão pragmática e de transformações, questionando muitas das visões econômicas herdadas da década anterior. As reformas neoliberais se assentaram na imutabilidade das relações de mercado e na sacralização das condições contratuais emanadas de dito regime. A centralidade dos organismos internacionais de crédito estabelecia um círculo vicioso em que, para aceder ao financiamento, era necessário implementar reformas que, a sua vez, agregavam obstáculos para o crescimento econômico.

O principal aporte de Kirchner foi colocar em discussão esse núcleo de ideias que mantinha de certa forma atrofiada a economia argentina. Em pouco tempo, implementou medidas que colocaram a economia novamente em crescimento. É certo que uma conjuntura externa favorável o acompanhou, com a elevação dos preços internacionais das matérias primas. Mas no final da década, a Argentina mostrava as taxas de crescimento mais altas da região e podia exibir com orgulho os resultados de um estudo da Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) que concluía que na era do auge das *commodities*, a Argentina era o único país da região que não tinha primarizado suas exportações. Se bem Kirchner não implementou uma reforma tributária, a introdução de impostos sobre as exportações primárias – beneficiadas pela forte desvalorização de 2002 e pela alta dos preços internacionais – modificou as cargas tributárias e intensificou a pressão sobre os setores com maiores recursos, o que permitiu recobrar capacidades arrecadatórias para políticas redistributivas.

O mercado interno começou a se recuperar e, em apenas três anos, o desemprego se reduziu de 22% em 2003 a menos de 9% em 2006 e 2007. O crescimento do PIB ficou em 8,2% entre 2003 e 2007. O setor industrial argentino, que navegava entre a heterogeneidade e o estancamento durante o último quarto do século XX, viveu um período de ouro, com um crescimento superior a 9% tanto em sua produção como na criação de empregos, uma ampliação do estoque de firmas industriais superior a 30% em apenas cinco anos e da capacidade produtiva da ordem de 40%ⁱ.

Nesse contexto de recuperação econômica, sem ajuda externa alguma, teve lugar a reestruturação da dívida externa argentina. A Argentina admitiu o princípio da corresponsabilidade. Durante os anos 90, a situação do endividamento argentino havia adquirido características explosivas. As necessidades financeiras cresciam ano a ano, mas a situação econômica do país não melhorava de maneira consistente com a carga que se ia gerando. O país devia cada vez mais e as condições para um novo pagamento se deterioravam paulatinamente com uma economia que crescia pouco, diminuía suas capacidades produtivas e criava muito pouco emprego. O resultado desse processo foi o incremento do índice do risco país e das taxas de juros que a Argentina devia pagar ante a emissão de cada novo bônus.

A ideia central que marcou filosoficamente a reestruturação da dívida foi que se os investidores aceitaram comprar bônus argentinos com taxas de juros cada vez mais altas, era porque estavam assumindo riscos maiores. O *default* em que a Argentina entrou ao final de 2001 mostrou então que as perdas deviam ser compartilhadas, e que assim como a Argentina teve que atravessar uma crise de quatro anos, na qual perdeu 25% do seu PIB, os investidores deviam aceitar perdas sobre os arriscados investimentos que tinham feito.

Esse princípio se aplicou num cenário marcado pela mudança de enfoque em Washington a partir do regresso do Partido Republicano à Casa Branca, que introduziu a ideia de que os pacotes financeiros de ajuda nem sempre serviam como resgate dos países com problemas, mas sim dos investidores que tinham feito investimentos equivocados. O antecedente era a crise mexicana de 1994-1995, na qual o Congresso dos EUA interveio aprovando um apoio financeiro superior a 20 bilhões de dólares. A quem ajudou esse pacote financeiro? Ao México ou aos fundos de investimento estadunidenses que, com essa ajuda, puderam cobrar seus papéis e sair incólumes da crise?

A ideia de que os portadores de bônus deviam assumir perdas tinha então certo respaldo no cenário político internacional. Mas a Argentina foi bastante além do que o contexto mostrava como viável. Em setembro de 2004, formulou uma proposta de reestruturação que consistia em uma troca de bônus em *default* por novos títulos que incorporavam um desconto próximo a 75%. Assim mesmo, se estabelecia uma projeção em que os serviços da dívida não superariam 3% do PIB, bastante abaixo da média histórica e do sugerido pelos organismos internacionais. Em 2005 se efetivou a troca e 76% dos portadores aceitou as novas condições.

A Argentina havia rasgado os manuais. O dos bons modos, em primeiro lugar, com uma proposta radical e sem mostrar vontade de sair de sua posição, enquanto a economia se recuperava e o país podia ir bem sem apoio financeiro externo. E também o das tradições de esquerda da região, das comissões de pesquisa orientadas a repudiar a origem da dívida. Pôde, por esse caminho, mostrar resultados superiores aos do Equador, país que teve assessoramento de setores tradicionais da esquerda argentina que o aconselharam a declaração de ilegitimidade da dívida e terminaram acordando uma reestruturação de só 32% dos bônus com um abatimento de 65%, quando a Argentina tinha conseguido reestruturar más de 62% de sua dívida com um abatimento de 75%ⁱⁱ.

Poucos meses depois, no marco de uma conjuntura favorável em que, pela primeira vez em muito tempo, a Argentina crescia tanto com superávit fiscal como externo, Kirchner

anunciou o pagamento integral da dívida com o Fundo Monetário Internacional (FMI) por quase 10 bilhões de dólares com reservas internacionais, o que colocava um fim à uma turbulenta e conflitiva relação.

Nas eleições de 2007, o kirchnerismo consolidou seu ciclo político e Cristina Fernández de Kirchner se impôs com clareza. Mas a situação ia se alterar, e as bases do exitoso ciclo econômico começaram a se modificar.

Os três kirchnerismos

A ideia da existência de uma “década ganhada” foi concebida por Cristina Fernández em seu discurso de abertura das sessões legislativas em março de 2012. Apresentou então um conjunto de indicadores que mostravam os logros alcançados desde 2003 e convidavam a completar uma década de crescimento, inclusão social e transformações.

Mas na realidade, o ciclo kirchnerista poderia ser dividido em três etapas diferenciadas em que a conjunção dos elementos virtuosos da primeira fase já não se repetiria. O segundo kirchnerismo esteve atravessado pela aparição de uma maior conflitividade interna e pela crise internacional. No início de 2008, o recém iniciado governo de Cristina Fernández enfrentou um problema fiscal em evolução e quis resolve-lo de uma tacada e com um só tiro, aumentando de modo notável as alíquotas dos impostos às exportações de soja. Os produtores agrícolas reagiram com virulência.

A rebelião do setor agrário, historicamente concentrado e muito refratário a projetos de inclusão social, ecoou em numerosos setores da oposição que se encontravam entocados diante da contundência do processo político kirchnerista. A presidenta, confiante de seu poder acumulado, não cedeu, e apesar das numerosas instancias de negociação que lhe permitiriam ganhar a batalha outorgando concessões mínimas, decidiu-se pela rendição incondicional e levou a batalha ao Congresso, onde acreditava possuir maioria para impor seu projeto. Contrariando as previsões, perdeu a batalha e a partir de então nada foi como era antes.

Não obstante, quando parecia que o ciclo kirchnerista entrava em sua fase descendente, veio a crise internacional, que golpeou a economia argentina, ainda que numa magnitude muito menor que em crises anteriores, aspecto que teve muito a ver com a nula exposição financeira internacional que o país tinha depois da reestruturação da dívida. Da crise, que inclusive trouxe uma dura derrota nas eleições legislativas de 2009, sobrevieram duas reformas que deram fôlego e possibilidades de acumulação ao projeto kirchnerista. A primeira foi a reestatização dos recursos previdenciários, cuja administração tinha sido cedida ao setor financeiro nos anos 90. Essa reforma teve um impacto fiscal positivo, ao mesmo tempo em que permitiu canalizar parte do fundo previdenciário a investimentos produtivos e de infraestrutura. A segunda foi a sanção da Asignación Universal por Hijo (Subvenção Universal por Filho), provavelmente a política social mais importante da América Latina, que estendeu as subvenções familiares ao universo de trabalhadores desempregados e informais.

Essas reformas se somaram à ideia generalizada de que o governo tinha administrado corretamente as consequências adversas da crise internacional, limitando seus impactos internos e gerando boas condições para uma rápida recuperação. Mas enquanto isso tomava corpo e o kirchnerismo recuperava posições, morreu Néstor Kirchner em outubro de 2010. O velório do ex-presidente mobilizou a muitos setores sociais e o

balanço forçado do ciclo resultou positivo, o que concedeu a Cristina Fernández uma força adicional para disputar um novo período presidencial.

Neste cenário, o biênio 2010-2011 foi de recuperação, mas também de uma extraordinária acumulação de desajustes macroeconômicos que foram minando as bases que haviam possibilitado o crescimento. O PIB cresceu a uma média de 8%, mas a inflação se acelerou e, de acordo com diversas estimativas, ficou em torno de 25%. O governo estabeleceu uma política cambial destinada a evitar maiores transbordamentos inflacionários que gerou um forte atraso cambial. O consumo cresceu notavelmente, mas bastante menos que as importações, e reapareceu o desequilíbrio externo.

A conjunção entre o processo político resultante a partir da morte de Kirchner, as reformas sociais inclusivas e uma economia em crescimento com salários em dólares que aumentavam 50%, teve como resultado um triunfo eleitoral esmagador de Cristina Fernández nas eleições presidenciais de outubro de 2011. Se abria um terceiro ciclo de governo que começava com muito respaldo, mas também com novos desafios econômicos e riscos consideráveis.

O terceiro kirchnerismo

No final de 2011, a macroeconomia argentina mostrava importantes desajustes. O tipo de câmbio praticamente não tinha se alterado nos anos precedentes, enquanto que os custos internos cresciam de maneira notável. As importações aumentaram em um cenário de elevado consumo interno. A política energética não logrou expandir os investimentos, enquanto crescia a demanda tanto nos lares como na atividade produtiva, de modo que o setor se tornou deficitário e teve que recorrer a custosas importações para evitar o colapso. A indústria argentina, que tinha crescido de maneira virtuosa até 2008, mostrava sinais de estancamento em termos de criação de emprego e problemas de competitividade em alguns setores, e não houve novas políticas industriais para aprofundar e fortalecer os êxitos anteriores; o panorama mostrava um peso maior das importações e um vultoso déficit externo.

Neste marco, reapareceram pressões no mercado de câmbio, e, no final de 2011, se intensificaram as compras de dólares por particulares e empresas. A Argentina é uma economia em que o dólar convive com a moeda local; há mercados que diretamente operam de maneira dolarizada (o imobiliário) e a poupança em dólares se intensifica em contextos inflacionários.

A presidenta fez uma leitura política desta tendência à dolarização. Associou-a a objetivos desestabilizadores destinados a condicionar seu novo mandato, no qual prometia aprofundar algumas reformas, e desconectou-a dos mencionados desajustes macroeconômicos. Como resultado desse diagnóstico, não se propôs a corrigir os problemas da macroeconomia e deu início a um programa de restrições no mercado de câmbio que culminou com a proibição da compra de dólares que não estivesse estritamente associada a operações comerciais e financeiras com o exterior. Esta sequência de restrições recebeu a denominação midiática e popular de “cepo cambiario” (armadilha cambial) e derivou na constituição de um mercado paralelo (do que se conhece como “dólar blue”), que começou a operar com uma brecha considerável com respeito ao dólar oficial.

A rigor, o “cepo” teve características mais amplas e foi só uma face da administração do mercado de câmbio. Desde começos de 2012, começaram a restringir os ingressos de importações através de um novo regime de declarações juramentadas antecipadas de importações (em espanhol: *declaraciones juradas anticipadas de importaciones - djai*). A Secretaria de Comércio se atribuiu a faculdade de autorizar o ingresso de todo tipo de bens importados e estabeleceu negociações informais com os setores importadores com o objetivo de estimular certo equilíbrio no intercâmbio. Nesse sentido, convidou setores com necessidades de importações a compensar essas saídas de divisas com maiores exportações. Mas como muitas vezes esses setores não tinham capacidade para gera-las, seja porque operavam em setores não transáveis ou porque as condições econômicas não eram propícias para vender bens no exterior, permitiu-se que a compensação pudesse ser feita de forma associada a firmas exportadoras, isto é, mediante uma simulação de efeito líquido mínimo ou nulo em relação ao aumento das exportações. Desse modo, importadores de automóveis apareceram exportando vinhos e limões, e gerou-se um mercado secundário de compra e venda de cotas de exportação cujo custo oscilou entre 5% e 13% sobre o valor exportado. Essa política melhorou as margens das firmas exportadoras, algumas das quais padeciam as consequências do atraso cambial, mas tornou ilusória a ideia de que era possível compensar o incipiente desequilíbrio comercial.

As restrições podiam ter tido algum sentido num marco conjuntural, enquanto se implementava um plano de correções graduais na macroeconomia. Mas chegaram para ficar. O investimento privado desabou e o setor público não teve recursos, nem o financiamento, nem a institucionalidade suficiente para compensá-lo.

Por outro lado, no final de 2011, a presidenta anunciou o início de uma etapa que denominou de “sintonia fina”, na qual, entre outras coisas, se revisaria a estrutura de subsídios ao consumo de eletricidade, gás e água. Desde 2003, o governo havia mantido baixas as tarifas e introduzido subsídios. Este esquema tinha algum sentido na saída da crise, mas não foi corrigido e o peso dos subsídios foi crescendo até alcançar algarismos superiores a 2% do PIB. Em muitos casos esses subsídios resultaram profundamente regressivos, já que incluíam os habitantes dos bairros de renda média e alta da cidade de Buenos Aires, empresas e bancos. Quando a presidenta fez esse anúncio recebeu demonstrações de apoio. Sem embargo, avançou-se pouco. Diante dos primeiros sinais de desaceleração de atividade econômica, prevaleceu a ideia de que a diminuição de subsídios reduziria o consumo interno e se optou por postergá-la.

A política energética tinha procurado desativar o regime de investimento privado da década de 1990, que tinha tido alguns resultados em matéria de investimentos, mas muito pobres em termos de sustentabilidade e igualdade. O governo desarmou esse regime, mas não conseguiu substituí-lo por outro, nem público nem misto, que acompanhasse a crescente demanda de energia resultante do crescimento econômico do período e da maior inclusão social. Realizou alguns investimentos em geração, mas foram insuficientes, e a política tarifária inibiu a possibilidade de gerar investimentos privados. A defasagem foi coberta com mais importações e cortes seletivos na provisão para a indústria. As demandas do setor privado em prol do aumento das tarifas foram rejeitadas pelo governo e não houve investimento público, nem privado, nem misto que chegasse. A resposta do governo foi a reestatização da *Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF)*, histórica bandeira de muitos setores políticos da Argentina. Mas os tempos eram insuficientes para reverter o problema no curto e médio prazo.

No começo de 2013, a tensão no mercado de câmbio se intensificou e a brecha entre o dólar oficial e o dólar *blue* superou 50%. A política cambial não teve maiores modificações e se limitava a um suave deslizamento do tipo de câmbio oficial que, no melhor dos casos, prometia um empate com a taxa de inflação, ou seja, não corrigia o atraso cambial, mas tampouco o ampliava. Nesse cenário, as firmas importadoras aceleravam seus pagamentos ao exterior e as exportadoras retardavam suas liquidações. A oferta de dólares era cada vez menor e a demanda, mais intensa. Ao déficit industrial e energético se adicionou uma crescente demanda de dólares para turismo no exterior, e, em pouco tempo, se gerou um déficit quase tão grande como o energético.

A taxa de juros se mantinha muito baixa com o objetivo de estimular o crédito. Mas ao ser quase a metade da taxa de desvalorização, agravava o problema cambial, pois as firmas que operavam no exterior preferiam cobrir seus pagamentos em moeda local tomando crédito barato antes que liquidando divisas. Ao mesmo tempo, o magro rendimento dos depósitos bancários estimulava uma fuga para o dólar *blue*. O Banco Central começou a modificar essa situação introduzindo altas na taxa de juros, mas o Ministério da Economia freou essa política devido aos seus possíveis efeitos adversos sobre o crescimento, e em meados do ano, as taxas se estabilizaram bem abaixo da taxa de desvalorização. Neste marco, as firmas exportadoras cancelaram as linhas de crédito que tinham no exterior e as substituíram por financiamento de bancos locais em moeda nacional, o que agravou ainda mais o problema.

Na indústria automobilística cresceram significativamente as vendas devido às restrições às compras de dólares que levaram alguns setores com capacidade de poupança a direcionar recursos para a aquisição de bens duráveis. Isso levou a um aumento das importações de veículos acabados e de algumas partes e peças que em alguns meses chegou a 30% interanual. Mas o financiamento externo para essas importações foi cancelado, e todo esse aumento de importações foi pago à vista, o que agravou ainda mais o déficit de divisas.

A resposta que surgiu diante desta situação crítica foi a busca de dólares mediante a emissão de novos instrumentos financeiros, sobre os quais se geraria um incentivo através de uma limpeza dos ativos (*blanqueo de capitales*). Se bem as projeções iniciais do governo falavam de uma entrada de 5 bilhões de dólares, o resultado final não chegou a 10% do estimado. No último trimestre de 2013, o balanço de divisas mostrava um fato alarmante: pela primeira vez em muito tempo o resultado do intercâmbio comercial era negativo. Se avizinhava o verão, o pior momento do ano para liquidação de divisas, e a perspectiva era muito negativa.

O plano de estabilização de 2014

No início de 2014, a queda das reservas era insustentável. O Banco Central acelerou a pauta de desvalorização, mas sem modificar as taxas de juros, o que agravou a situação. A essa altura, o mercado de câmbio tinha uma oferta mínima e a demanda era crescente. O dólar *blue* voltava a disparar. A corrida cambial ameaçava se converter em crise financeira.

O governo reagiu e no final de janeiro validou uma forte desvalorização, levando a cotação do dólar a um patamar 30% mais elevado que o do final de dezembro.

Paralelamente, o Banco Central aumentou as taxas de juros em mais de dez pontos percentuais e postergou os pagamentos de importações.

A ideia desse programa era trabalhar em três fases. A primeira, de freio à corrida cambial, que se conseguiu com as medidas mencionadas, para estabelecer uma ponte financeira até o início da liquidação da colheita (fins de março) com boas perspectivas de preço e rendimento. Depois da desvalorização e do aumento de taxas, as exportações de cereais e oleaginosas aumentaram sensivelmente suas liquidações de divisas.

A segunda fase do programa incluiu sinais ao mundo financeiro externo. O primeiro, o anúncio de um novo índice de preços para substituir o desprestigiado e pouco crível usado para atualizar alguns bônus. O segundo, a resolução da divergência com a Repsol pela estatização da YPF. O terceiro: a realização de um acordo de pagamentos com o Clube de Paris, pendente desde 2003.

Finalizada esta segunda fase, o país poderia se encontrar em condições de ter acesso a empréstimos internacionais, com o qual obteria a terceira ponte financeira, uma vez terminada a liquidação da colheita.

É interessante analisar a mudança de estratégia com respeito ao financiamento externo. O governo de Cristina Fernández transformou a administração financeira externa em uma bandeira ideológica. Nunca esteve em discussão a ideia de voltar a ter um relacionamento pleno com os mercados de capitais externos, já que o país tinha se auto excluído e tinha se saído bem tomando esse caminho. Mas uma coisa é decidir crescer sobre a base de uma administração criteriosa de superávits externos e outra é eliminar diretamente a possibilidade de refinarciar vencimentos da dívida da lista de opções. De certa maneira, o governo tendeu a ideologizar os instrumentos, confundindo-os com a direção geral. Esse ponto não é menor se se tem em conta que a política monetária dos Estados Unidos, depois da saída da crise mundial, foi de taxas baixas. Nesse contexto, não tinha muito sentido para a Argentina liquidar suas reservas quando tinha a oportunidade de obter recursos para o pagamento de seus vencimentos de capital a taxas muito baixas.

Claro está que para alcançar tal objetivo devia resolver algumas das suas disputas externas. Esse era o plano proposto em 2011 pelo então ministro da Economia e logo vice-presidente Amado Boudou: fazer um acordo com o Clube de Paris, resolver o problema dos índices de preço e as disputas no Centro Internacional de Arbitragem de Disputas sobre Investimentos (CIADI) do Banco Mundial, e colocar títulos da dívida no mercado externo. Seu viés amigável em relação ao mundo financeiro lhe valeu a oposição de seus adversários internos, que qualificaram esse enfoque de “estratégia de endividamento” e impuseram o critério de instrumentar restrições ao comércio. O caminho não era um nem outro, senão uma resolução paulatina dos desajustes macro e o restabelecimento de fluxos de capital, não para financiar desequilíbrios – o que implicaria reiniciar uma fase de endividamento externo -, mas para refinarciar vencimentos de capital e estabilizar a razão do endividamento externo privado sobre o PIB, em torno de 10%-15% (sem dúvida, dos mais baixos da história).

O mecanismo de pagamento da dívida com reservas tinha sentido em 2010 e 2011, quando o crédito internacional para a Argentina não era viável a taxas razoáveis. Logo começou a perder relevância, mas o governo adotou como bandeira. O notável então foi

que este decidiu trocar de estratégia no seu pior momento de fragilidade e vulnerabilidade, não por convicção, mas por necessidade. Isso explica por que, depois de anos sem negociações frutíferas com o Clube de Paris, o ministro da Economia fechou um acordo em 24 horas no qual concordou em pagar toda a dívida, com juros vencidos e até a última multa. Seguramente essa necessidade foi o que farejaram os “fundos abutre”.

O plano de estabilização sacrificava crescimento por ordenamento macroeconômico com o objetivo de ter um bom 2015 e finalizar da melhor maneira possível o ciclo presidencial. O nível de atividade se reduziu, mas não de maneira estrepitosa. Começou-se a ver impactos no emprego, mas moderados. O plano avançava relativamente bem priorizando a estabilidade cambial. E, no meio, se interpuseram Griesa e a Corte Suprema dos Estados Unidos.

O governo se viu diante de uma disjuntiva: pagar a sentença e correr algum risco de futuras demandas de portadores de bônus das reestruturações de 2005 e 2010; ou entrar em *default* e jogar para o alto o plano de estabilização – ao não poder completar com financiamento externo as divisas necessárias para o último trimestre do ano -, mas por sua vez fortalecendo-se politicamente ao atribuir os danos à fatores externos que não despertavam a simpatia de ninguém. Finalmente preferiu a segunda opção. No meio fracassaram as gestões privadas para negociar com os “fundos abutre” e se iniciaram ações no âmbito internacional, efetivas segundo as simpatias políticas, mas sem consequências práticas. Iniciado o último trimestre do ano, a situação econômica se complicava, reaparecia a tensão no mercado cambial, as liquidações das exportadoras de cereais e oleaginosas mostravam quedas interanuais de 40% e a cotação do dólar *blue* reiniciava sua marcha ascendente.

A situação mostrava as arbitrariedades do mundo financeiro internacional, que requer uma reconsideração integral de sua institucionalidade. Mas também dos erros e limitações do terceiro kirchnerismo, de certo voluntarismo político para encarar a gestão da política econômica e de insuficiências nas políticas estruturais em setores chave como a indústria e a energia. Um processo político com um começo promissório e um rumo adequado, mas que mostrou importantes limitações na hora de executar a política econômica e implementar algumas reformas estratégicas para dar outro horizonte ao desenvolvimento econômico e social do país.

ARTIGOS:

La Asignación Universal por Hijo desde la perspectiva de los hogares perceptores. Novedades y continuidades, **Patricia Davolos**.

Continuidad y relevancia de la migración estacional de trabajadores en la fruticultura de Río Negro y Neuquén, **Mónica Bendini, Norma Steimbregger y Martha Radonich**.

Usos y apropiaciones de la regulación laboral por parte de las trabajadoras domésticas en Argentina. El impacto de las transformaciones recientes y los desafíos pendientes, **Francisca Pereyra y Ania Tizziani**.

La configuración del campo sindical azucarero. Procesos de integración y diferenciación gremial. Tucumán, 1944-1949, **Florencia Gutiérrez**.

DOCUMENTO HISTÓRICO:

Dos instrumentos jurídicos para la regulación de la relación capital-trabajo: los proyectos de Ley Nacional del Trabajo (1904) y de Ley de Asociaciones de Trabajadores (1912), **Fabián Fernández**.

Estudios del Trabajo es una publicación de la Asociación Argentina de Especialistas en Estudios del Trabajo (ASET). Aráoz 2838, C1425DGT Buenos Aires, Argentina. Tel. (54 11) 4804 4949 Fax: (54 11) 4804 5856 Correo electrónico: a-s-e-t@fibertel.com.ar.

ⁱ Os dados sobre a evolução do pib se baseiam na informação do Ministerio de Economía. A produção industrial e sua capacidade instalada foram estimadas sobre a base de dados do questionário industrial do Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec), e o emprego e a quantidade de firmas do setor, a partir de dados do Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial do Ministerio de Trabajo.

ⁱⁱ Sobre o assunto ver os artigos de Fernando Krakowiak: «Fernando Krakowiak le responde a Alcira Argumedo» em *Tirando al medio*, 11/3/2010, <<http://tirandoalmedio.blogspot.com.ar/2010/03/fernando-krakowiak-le-respondealcira.html>> y «Ecuador» em *Página/12*, 13/2/2010, <www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-140213-2010-02-13.html>.