



# Instituto Ludwig von Mises Brasil

<http://www.mises.org.br>

## Cambalache - a história do colapso econômico da Argentina

por Leandro Roque, segunda-feira, 1 de abril de 2013

À exceção daquelas nações que adotaram o comunismo, é difícil encontrar um exemplo de país cuja economia tenha sido mais espetacularmente destruída pelo seu governo do que a Argentina.

No início do século XX, a Argentina era o 10º país mais rico do mundo em termos per capita. Reza a lenda que, naquela época, a expressão "tão rico quanto um argentino" era comum e frequentemente utilizada por aristocratas britânicos que tentavam casar suas filhas com argentinos ricos. Entre 1860 e 1930, o país enriqueceu acentuadamente em



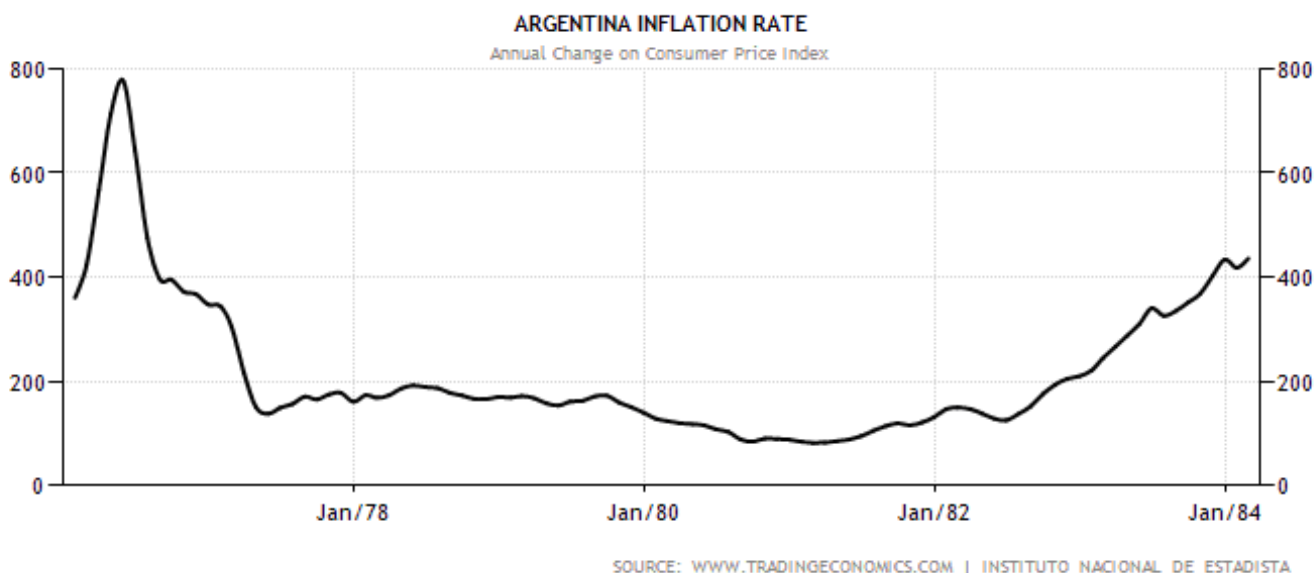
decorrência, entre outras coisas, da exploração das férteis terras dos pampas. Os investimentos estrangeiros eram livres e diversificados, oriundos da França, da Alemanha, da Bélgica e, majoritariamente, da Grã-Bretanha. Indústrias e ferrovias foram construídas com capital estrangeiro. Os altos salários atraíram vários imigrantes, principalmente italianos, espanhóis, alemães e franceses. Em 1899, após algumas décadas de instabilidade financeira e bancária, o país retornou ao padrão-ouro e, durante 14 anos, cresceu a uma [taxa anual de 7,7%](#).

Durante as três primeiras décadas do século XX, a Argentina [ultrapassou](#) o Canadá e a Austrália não somente em termos de população, mas também em termos de renda total e renda per capita. Nesta época, a famosa loja de departamentos Harrods, de Londres, abriu uma filial em Buenos Aires, sua [única filial em todo o mundo](#).

A partir de 1930, no entanto, a coisa começou a degradingolar. Em termos macroeconômicos, a Argentina era, até então, um dos mais estáveis e sólidos países do mundo. Mas o advento da Grande Depressão nos EUA, que afetou seriamente o comércio mundial -- e as exportações argentinas --, alterou este equilíbrio. Instabilidades políticas levaram a um golpe militar em 1930. De 1930 até os anos 1980, houve uma sequência de governos populistas e juntas militares que se revezavam no poder. Estes sucessivos governos, capitaneados pelas teorias de [Raúl Prebisch](#), adotaram uma série de políticas protecionistas e de substituição de importações com o objetivo de alcançar a quimera da 'autossuficiência', um devaneio que ainda hoje excita praticamente todos os desenvolvimentistas (muitos deles estão em Brasília).

Oficialmente, esse experimento protecionista terminou em 1976, quando uma junta militar sob o comando de Jorge Rafael Videla decidiu abrir um pouco a economia. Obviamente, acostumadas a décadas de protecionismo, várias indústrias argentinas sucumbiram perante a concorrência externa, o que fez com que o governo assumisse suas dívidas. Em paralelo a este setor industrial ineficiente, os gastos governamentais em total descontrolado (financiados pela simples impressão de dinheiro) e várias medidas populistas de aumentos salariais levaram a uma crônica inflação de preços, que chegou a 800% ao ano.

Alguns anos depois, em 1982, um cavalheiro chamado [Leopoldo Galtieri](#) teve a brilhante ideia de desviar a atenção dos problemas econômicos invadindo as ilhas Falkland (*Las Malvinas* para os argentinos), o que jogou o país em guerra contra os britânicos. Tal esforço de guerra, além de vidas humanas, serviu apenas para aumentar o endividamento do governo argentino e, conseqüentemente, a inflação monetária para financiar este endividamento. Humilhada pela derrota, a ditadura militar terminou em dezembro de 1983, com a eleição de Raúl Alfonsín. Veja o histórico inflacionário deste último período militar (a menor inflação anual foi de 82%, em fevereiro de 1981).



*Gráfico 1: Taxa de inflação de preços anual, 1976-1983*

Em decorrência desta escalada inflacionária, o governo Alfonsín criou, em junho de 1985, uma nova moeda, o austral (a primeira moeda argentina que não tinha o *peso* em seu nome). Mas a criação da nova moeda -- plano este, aliás, que serviu de inspiração ao Plano Cruzado -- foi feita daquela maneira tipicamente heterodoxa: o governo simplesmente cortou zeros, congelou preços das tarifas públicas e da cesta básica, e controlou rigidamente os salários do setor privado. No primeiro momento, exatamente como também ocorreu com o Plano Cruzado, os preços ficaram sob controle e a popularidade do governo disparou.

Na melhor fase do plano, a inflação de preços ficou em "apenas" 50% ao ano. Porém, e obviamente, o governo em momento algum abriu mão de continuar imprimindo dinheiro e, assim que os preços começaram a ser descongelados, tudo voltou a ser como era antes. Para complicar, como o governo havia contraído várias dívidas perante o FMI, ele também recorria à impressão de austrais para comprar dólares.

O resultado desta vez não foi apenas uma típica inflação latino-americana, mas sim uma hiperinflação que chegou a 200% ao mês (julho de 1989) e encerrou o ano totalizando 5.000%. Quando os preços dos serviços de utilidade pública dispararam e os argentinos foram para as ruas [saquear supermercados](#) (maio e junho de 1989), Alfonsín renunciou.

Eis o resultado da inflação de preços deste período:

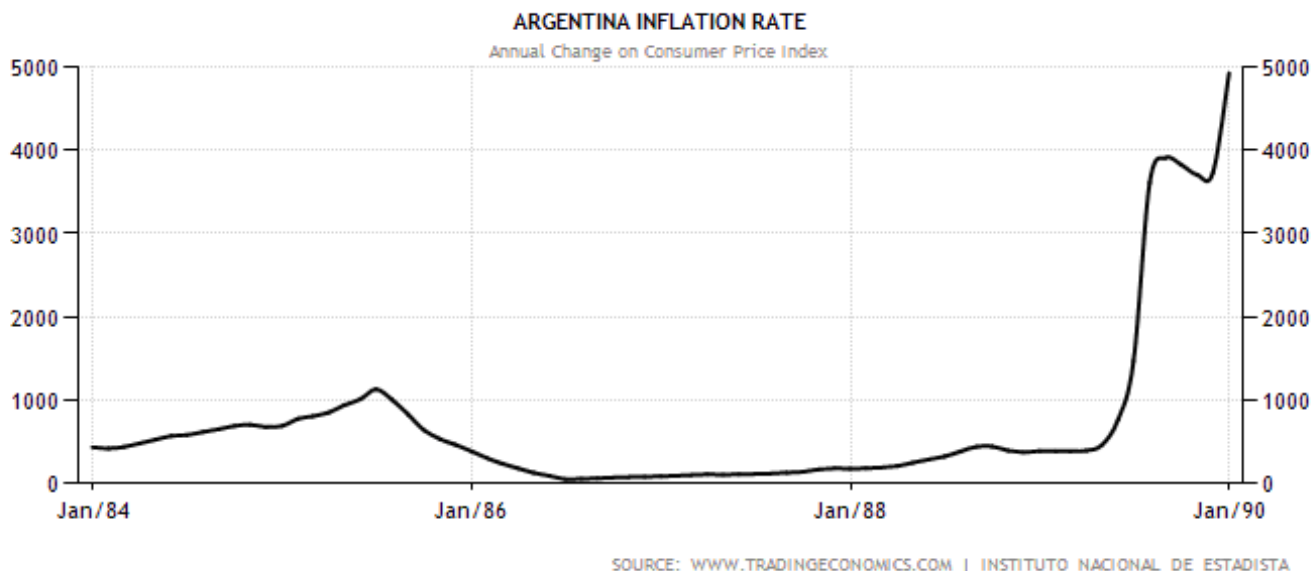


Gráfico 2: taxa de inflação de preços anual, 1984-1989

## A era Menem

### Reformas

Eleito para assumir o poder dezembro de 1989, a posse de Carlos Menem foi antecipada para julho por causa da baderna em que estava o país. Quando Menem assumiu a presidência, os gastos públicos estavam em 36% do PIB e o déficit orçamentário do governo era de 7,6% do PIB.

Em 17 de agosto de 1989, foi aprovada a [Ley de Reforma del Estado](#), que deu a Menem a autoridade para efetuar várias reformas econômicas que ajudassem a acabar com a hiperinflação. As principais reformas foram o descongelamento seguido da liberdade de preços, a abertura da economia ao comércio internacional, aos investimentos estrangeiros e ao fluxo de capitais, a reorganização do sistema tributário, a redução da burocracia e a privatização de várias estatais -- a telefônica Entel, a companhia aérea Aerolíneas Argentinas, vários trechos rodoviários, vários canais de televisão, algumas redes ferroviárias, a petrolífera YPF (Yacimientos Petrolíferos Fiscales, cuja privatização só foi completada em 1999), e a empresa de gás natural Gas del Estado.

Como de praxe, várias privatizações foram feitas às pressas -- pois o governo estava desesperado por recursos --, o que gerou vários esquemas de favorecimento, irregularidades e corrupção.

Após chegar ao insano valor anual de 20.000% em março de 1990, a inflação terminou o ano em 1.344%



Gráfico 3: taxa de inflação de preços anual, 1990

Mas foi em abril de 1991 -- sob o comando do ministro da economia Domingo Cavallo -- que a principal e decisiva medida econômica foi adotada: a reforma monetária que culminaria na substituição do austral pelo peso. Mas o peso não seria uma nova moeda qualquer: ele seria inflexivelmente igual a um dólar, valor este irrevogável e fixado por lei. Esse regime monetário argentino passou a ser chamado de *regime de conversibilidade*.

O programa de conversibilidade foi implantado em duas etapas. Na primeira etapa, em abril de 1991, o Banco Central argentino passou a funcionar como se fosse um *Currency Board*.

### Currency Board

Para o leigo, o termo soa esquisito, mas realmente não existe tradução definitiva para o português. Alguns traduzem como Caixa de Conversão ou Agência de Conversão; outros traduzem como Conselho da Moeda.

Apesar da ausência de um termo nacional, um Currency Board é um dos arranjos monetários mais antigos e tradicionais do mundo, perdendo apenas para o padrão-ouro. Aliás, era comum que o país que adotasse o padrão-ouro o fizesse por meio de um Currency Board. O Brasil operou um Currency Board no início do século XX, durante um de nossos efêmeros experimentos com o padrão-ouro. O padrão-ouro da Argentina, que durou até 1929, também se deu sob um Currency Board.

Hong Kong opera um Currency Board desde 1983. Vários outros pequenos países utilizam exitosamente um Currency Board, entre eles Lituânia, Bulgária, Bósnia e Herzegovina, as Ilhas Fakland, Gibraltar e Santa Helena. A Estônia operou um Currency Board de 1992 até janeiro de 2011, quando resolveu adotar integralmente o euro.

O princípio de operação de um Currency Board é bastante simples e, quando obedecido ortodoxamente, muito eficaz. O Currency Board é o arranjo que se implementa quando se quer adotar uma genuína "âncora cambial", o que faz com que a moeda de um país se torne um mero substituto de uma moeda estrangeira. A única função de um Currency Board é trocar moeda nacional (que ele próprio emite) por moeda estrangeira, e vice versa, a *uma taxa fixa*.

No caso específico da Argentina, o Currency Board tinha a função de trocar, sem custo e sem demora, 1 peso por 1 dólar e 1 dólar por 1 peso. Para cada dólar que entrasse no país, o Currency Board emitiria um peso argentino em troca desse dólar. A operação inversa ocorreria no caso de uma saída de dólar (peso argentino seria entregue ao Currency Board que, em troca, enviaria o dólar para o destinatário estrangeiro).

Ao agir assim, a taxa de câmbio está irremediavelmente fixa. Se você quisesse vender 1 dólar por um valor maior do que 1 peso para outra pessoa, esta preferiria simplesmente ir ao Currency Board e lá trocaria 1 peso por 1 dólar. Ou seja, tal artifício é totalmente eficaz em realmente fixar a taxa de câmbio.

Neste sistema, como a moeda nacional está totalmente atrelada a uma moeda estrangeira, a variação da base monetária nacional se dá estritamente de acordo com o saldo do balanço de pagamentos (saldo da quantidade de moeda estrangeira que entra e sai da economia nacional).

Em sua forma ortodoxa, este sistema não permite a existência de um Banco Central, pois não deve haver nenhuma política monetária. Trata-se de um sistema monetário totalmente passivo, em que a base monetária do país varia estritamente de acordo com as reservas internacionais.

Sendo assim, dado que a base monetária do país não pode ser maior do que a quantidade de reservas internacionais (no caso argentino, o dólar), ela varia de acordo com a quantidade de moeda estrangeira que entra e sai da economia em decorrência das transações internacionais do país. Quando há um superávit nas transações internacionais, a base monetária doméstica aumenta; quando há um déficit, diminui.

Em tese, como a quantidade de dólares nas reservas internacionais é, por definição, igual ou superior à base monetária, é impossível haver qualquer ataque especulativo, pois seria impossível exaurir as reservas internacionais (a base monetária teria de ser toda mandada pra fora, algo por definição impossível). Essa é a principal atratividade do sistema: ele dá segurança aos investidores estrangeiros, que deixam de temer uma súbita desvalorização da moeda nacional, o que causaria enorme prejuízo para eles quando fossem repatriar seus lucros.

Outra característica do Currency Board que ajuda a aumentar a confiança do investidor estrangeiro é o fato de que, ao contrário de um Banco Central convencional, um Currency Board não pode imprimir dinheiro à vontade; ele só imprime moeda nacional se receber um valor equivalente em moeda estrangeira. Logo, um Currency Board não pode comprar ativos nacionais e nem títulos do governo; ele não faz política monetária. Sendo assim, o governo não pode se financiar por meio da inflação monetária. Isso obriga o governo a evitar déficits e a manter um orçamento equilibrado (caso contrário, ele terá de aumentar impostos ou se endividar, o que levaria a um aumento dos juros em toda a economia).

No entanto, ao mesmo tempo em que um Currency Board é extremamente eficiente quando implantando ortodoxamente, ele cobra severas punições quando seus pré-requisitos operacionais são desobedecidos. E foi isso que a Argentina descobriu.

### **A reforma monetária**

O primeiro passo da Argentina, portanto, foi fazer o seu Banco Central operar como se fosse um Currency Board.

No dia 1º abril de 1991, o Banco Central da Argentina fixou a taxa de câmbio no valor de 10.000 austrais por dólar (essa era a taxa de câmbio do dia). A partir daí, comprometeu-se a operar sob os mesmos princípios de um Currency Board: ele iria emitir austrais estritamente de acordo com o ingresso de dólares. Para cada dólar que entrasse no país e fosse para as reservas internacionais, 10.000 austrais seriam emitidos. Para cada dólar que saísse, 10.000 austrais seriam recolhidos. (Veja o [vídeo do anúncio feito por Cavallo](#), a partir do minuto 7:37).

Simultaneamente, o dólar passou a ser aceito como moeda corrente. Os argentinos agora tinham liberdade de transacionar livremente em dólares, e de livremente trocar austrais por dólares. Na prática, havia duas moedas oficiais na Argentina.

No dia 1º de janeiro de 1992, o austral foi abolido e em seu lugar entrou o peso conversível. Cada 10.000 austrais foram convertidos em 1 peso, que valia exatamente 1 dólar.



Pronto, a reforma monetária estava completa. De agora em diante, o Banco Central da Argentina se comprometia a trocar peso por dólar e dólar por peso a uma taxa de 1:1, sem restrições e sem demora. Se os argentinos quisessem manter mais dólares do que pesos, eles simplesmente trocariam seus pesos por dólares. Similarmente, se quisessem portar mais pesos, eles trocariam seus dólares por pesos. O efeito dessa regra era garantir tanto aos residentes quanto aos investidores estrangeiros que não havia risco nenhum de se utilizar tanto uma moeda quanto outra. Não haveria risco de uma desvalorização súbita.

Os argentinos podiam manter contas bancárias tanto em peso quanto em dólares, e os bancos faziam empréstimos tanto em peso quanto em dólares.

### **As consequências iniciais**

Inicialmente, tanto o Banco Central argentino quanto o governo seguiram à risca a ortodoxia. O BC de fato imprimia dinheiro estritamente de acordo com a variação de reservas internacionais, e o governo -- agora sem poder se utilizar da inflação monetária -- reduziu drasticamente seus déficits.

A inflação de preços, que havia sido de 1.344% em 1990, caiu para [84% em 1991](#), para [17,5% em 1992](#), para [7,4% em 1993](#), para [3,9% em 1994](#), para [1,6% em 1995](#) e, de 1996 até o final de 2001, a [média foi de praticamente 0%](#).

Para um país que havia se acostumado a ter uma inflação de preços média maior do que 250% de 1970 até 1990, e que havia vivenciado valores de até 20.000% em 1990, a queda de preços foi extremamente rápida.

Já o governo conseguiu [baixar](#) o gasto público de 35,6% do PIB em 1989 para 27% do PIB em 1995. Igualmente, o déficit fiscal saiu de 7,6% do PIB em 1989 para 2,3% em 1990 e, de 1991 até o final de 1994, ficou próximo de 0%.

As reservas internacionais, por sua vez, que estavam 3,81 bilhões no final de 1989, foram para 17,93 bilhões ao final de 1994.

O principal efeito desta política de abolição da inflação e de redução do estado foi a perceptível [queda nos índices de pobreza](#). Em outubro de 1989, o percentual de pessoas abaixo da linha de pobreza em Buenos Aires e adjacências era de 47,3%. Em maio de 1994, tal valor já havia caído para 16,1%.

### **A crise do México de dezembro de 1994**

As coisas vinham muito bem para a Argentina desde abril de 1991. A economia estava [crescendo robustamente](#) e os preços eram invejavelmente estáveis.

Só que, em dezembro de 1994, a economia do México -- cujo Banco Central adotava um sistema cambial heterodoxo, no qual a cotação do câmbio era diariamente manipulada -- sofreu um ataque especulativo. O governo desvalorizou subitamente o peso mexicano. Essa súbita desvalorização gerou pânico nos investidores ao redor de todo o mundo, os quais, temerosos de terem seus investimentos desvalorizados, começaram a retirar seus capitais dos países emergentes. (Esse fenômeno ficou conhecido como Efeito Tequila, e teve repercussões nos países emergentes, especialmente no Brasil.)

A Argentina não ficou imune, e um volume substantivo de capital estrangeiro foi retirado do país. Os gráficos abaixo ilustram perfeitamente este momento. Observe a retração sofrida pela base monetária em 1995. Essa retração ocorre justamente porque pesos estavam sendo trocados por dólares para ser enviados ao exterior.



*Gráfico 4: evolução da base monetária, 04/1991--12/1995*

No entanto, o M1 e o M2 se alteram muito pouco, quase nada. Isso porque, como os bancos praticam reservas fracionárias e podem criar moeda do nada, uma retração da base monetária não significa necessariamente uma redução na quantidade de dinheiro na economia. Embora as reservas fracionadas sejam previstas pelo Currency Board (que não se opõe a elas), tal prática pode gerar grandes distúrbios, pois quanto maior o volume de moeda sem lastro em reservas internacionais, maiores as chances de um ataque especulativo para se tentar desvalorizar o câmbio.



*Gráfico 5: evolução do M1 (papel-moeda em poder do público mais depósitos em conta-corrente), 04/1991--12/1995*



*Gráfico 6: evolução do M2 (M1+depósitos a prazo), 04/1991--12/1995*

Essa fuga de capitais gerou um acentuado aumento dos juros no mercado interbancário.



*Gráfico 7: juros do mercado interbancário, 1993-1995*

O crédito encareceu. O país entrou em recessão e o desemprego subiu. A recessão diminuiu as receitas tributárias do governo; o aumento do desemprego aumentou os gastos sociais do governo. A consequência inevitável desta redução na receita e deste aumento nos gastos foi que o governo voltou a apresentar déficits orçamentários. E estes nunca mais voltariam a ser zero -- o que significa que sua dívida não mais pararia de subir.

### **Anos 1996-1999: calma no início, pânico no fim**

A economia permaneceu em recessão durante todo o ano de 1995, mas voltou a se recuperar em 1996. O problema é que o desequilíbrio continuou vindo do estado.

Em janeiro de 1991, quando Cavallo assumiu o Ministério da Economia, a dívida pública era de US\$61,4 bilhões. Em dezembro de 1995, ela já estava em US\$87 bilhões. E em agosto de 1996, quando ele foi



substituído por Roque Fernández, a dívida já estava em US\$90,5 bilhões. E terminaria aquele ano em [US\\$97 bilhões](#).

O problema do endividamento é que, quanto maior a dívida, maior o volume gasto com juros. E quanto mais se gasta com juros, maior é o déficit fiscal. E quanto maior o déficit fiscal, maior é a emissão de títulos da dívida para cobrir o déficit, o que aumenta o endividamento e reinicia o ciclo vicioso.

Não obstante essa explosão do endividamento do governo, a economia seguia estável e com inflação zero. Após o susto de 1995, as reservas internacionais já haviam [voltado a subir](#).

No segundo semestre de 1997, ocorreu a crise asiática, um tsunami que gerou fuga de capitais ao redor do mundo e súbitas desvalorizações no baht tailandês, no novo dólar taiwanês, na rúpia indonésia, no ringgit malaio, no won sul-coreano, no peso filipino e no dólar cingapuriano. O dólar de Hong Kong, que opera sob um Currency Board, conseguiu manter sua taxa de câmbio intacta. A Argentina, nesta crise específica, sofreu pouco.

Em agosto de 1998, a situação começou a ficar ruim. A Rússia entrou em crise financeira e o governo russo anunciou uma forte desvalorização do rublo seguida de uma moratória. Adicionalmente, a retomada dos confrontos na Chechênia e o início de uma nova guerra entre os separatistas e o governo russo pioraram ainda mais o humor dos investidores estrangeiros, que ainda estavam abalados pela crise asiática. Houve uma nova rodada de fuga de capitais. Na Argentina, por causa desta fuga, os juros do mercado interbancário [sobem](#) e o crédito se torna mais restringido. Como consequência, o país entra em recessão em setembro de 1998 e o desemprego aumenta.

A situação se agrava em 1999. Com a forte depreciação do real e de várias outras moedas, as importações de produtos argentinos por estes países caem. Não bastasse a queda nas exportações argentinas, os preços dos produtos primários também caem fortemente no mercado mundial. Como consequência, o setor exportador argentino encolhe. (No entanto, ao contrário do que é dito, as importações de produtos estrangeiros pelos argentinos [também diminuem](#), por causa da recessão. Não foi um aumento nas importações, portanto, o que atrapalhou as empresas argentinas).

Para piorar, os gastos do governo continuam subindo e as receitas, por causa da recessão, se tornam menores que as de 1998. A dívida pública vai adquirindo uma proporção de insustentabilidade, já em [US\\$118 bilhões](#), o que dava 50% do PIB (era de 29,5% em 1993). Os juros, por causa do endividamento do governo, continuam em ascensão, assim como o risco-país.

Havia um temor de que o governo desvalorizasse a moeda para estimular as exportações e, com isso, melhorar a situação do setor exportador e, de quebra, melhorar as próprias receitas do governo. Para conter essas especulações, Menem anunciou que tinha a intenção de dolarizar forçosamente toda a economia. A dolarização seria uma maneira de aprofundar o regime de conversibilidade, e eliminaria totalmente as incertezas acerca do regime de câmbio fixo. Houvesse uma dolarização, os ataques especulativos contra o peso seriam eliminados.

No entanto, não houve a dolarização.

Como 1999 era um ano de eleições presidenciais, todos os candidatos (Menem, Fernando De la Rúa e Eduardo Duhalde) se puseram a defender o atual regime cambial, jurando que não tocariam nele, justamente para evitar ataques especulativos.

Em dezembro de 1999, Fernando De la Rúa assume a presidência. Após 10 anos no poder, Menem foi derrubado por causa da economia em recessão desde setembro 1998 e do desemprego em ascensão.

## **Com De la Rúa, a tragédia**

### **Anatomia de um caos**

No dia 1º de janeiro de 2000, o governo De la Rúa, por meio do novo Ministro da Economia, José Luis Machinea, anuncia um pacote fiscal de aumento de impostos. Inicialmente, os impostos incidiriam sobre ganhos de capital.

Em março de 2000, no entanto, o estouro da bolha tecnológica nos EUA (das empresas pontocom) gera nova fuga de capitais, e os juros do mercado interbancário voltam a subir. Isso agrava a recessão, reduz as receitas previstas pelo governo e aumentam o déficit fiscal, dando sequência àquele antigo círculo vicioso: o aumento dos juros aumentava os gastos do governo com o serviço de sua dívida. Quanto maior era esse gasto, maior se tornava o déficit fiscal, o que levava a um aumento do endividamento e a um novo aumento dos gastos com juros.

No final, o aumento previsto nas receitas não se concretiza, e elas terminam o ano de 2000 em um valor praticamente [idêntico](#) ao de dois anos atrás.

Tudo isso aumenta ainda mais as incertezas sobre a capacidade do país de continuar honrando suas dívidas (boa parte dela nas mãos de credores internacionais) e sobre sua intenção de continuar no regime de paridade cambial. Para piorar, em outubro de 2000, o vice-presidente Carlos Álvarez renuncia ao cargo dizendo não se conformar com o volume de corrupção que estava acontecendo dentro do governo. Isso desencadeia uma crise institucional, abalando em definitivo a pouca confiança que ainda restava no regime. Ainda em outubro, os próprios argentinos começaram a retirar seu dinheiro dos bancos, muitos deles mandando dólares para fora do país. Naquele mês, 789 milhões de pesos/dólares foram retirados dos bancos. Em novembro, mais de 1 bilhão. Os juros do interbancário dispararam. A confiança havia ruído em definitivo.



*Gráfico 8: juros do mercado interbancário, 1998-2000*

Para conter essa fuga, o FMI anuncia um pacote de empréstimos de US\$40 bilhões para a Argentina repor suas reservas internacionais. Em troca do pacote, o Fundo pedia corte de gastos e aumento de impostos.

Essa injeção de dólares conseguiu conter a fuga de depósitos, mas somente até março de 2001. Logo no início daquele mês, no dia 2, o Ministro da Economia José Luis Machinea renuncia ao cargo.

No dia 4, Ricardo López Murphy, economista formado pela Universidade de Chicago, é nomeado e imediatamente [anuncia seu programa de ajuste fiscal](#), o qual seria o melhor de todos: não haveria aumento de impostos, mas sim um profundo corte de gastos de 2 bilhões de pesos, inclusive para as áreas de saúde e educação. Haveria também várias privatizações, inclusive da Casa da Moeda.

Obviamente, o anúncio de medidas tão "drásticas" gerou forte reação popular. Vários membros do governo,

contrários à nomeação de López Murphy, renunciaram em protesto às suas medidas. Sem apoio, López Murphy renuncia ao cargo no dia 19 de março, apenas 15 dias após ter sido nomeado.

Toda essa baderna faz com que a fuga de depósitos bancários recomece, e agora com renovada intensidade: apenas em março, mais 5,5 bilhões de pesos/dólares são sacados dos bancos argentinos, até então a maior saída mensal de dinheiro do sistema bancário da história do país.

Desesperado, Fernando De la Rúa oferece o cargo de Ministro da Economia a um velho conhecido dos argentinos: no dia 20 de março, Domingo Cavallo, que agora era considerado o único com alguma autoridade moral para reconduzir o país à tranquilidade econômica, assume o cargo que havia abandonado em agosto de 1996.

Sua primeira medida, anunciada em 21 de março: aumentar as tarifas de importação e impor uma alíquota sobre transações financeira.

Mas foi no dia 17 de abril de 2001 que o regime de conversibilidade, o qual o próprio Cavallo havia ajudado a implantar, sofreu um duro golpe que abalou fortemente a sua credibilidade. Cavallo enviou um projeto de lei ao Congresso para alterar a âncora do peso. Em vez de apenas em dólar, a âncora agora seria em relação a uma cesta formada por dólar e euro, na proporção de 50% para cada. Neste arranjo, o peso flutuaria dentro de uma banda definida pelo valor do dólar e do euro. Se o euro estivesse valendo menos que o dólar (como estava na época), o peso se desvalorizaria até ficar em paridade com o euro. Se o euro passasse a valer mais que o dólar, o peso voltaria a ficar em paridade com o dólar. A intenção deste arranjo era o de sempre: estimular as exportações. (Tal lei viria a ser promulgada em junho).

Ainda em abril, o presidente do Banco Central, Pedro Pou, formado em Chicago, que havia defendido a total dolarização da economia e que estava no cargo desde agosto de 1996, é substituído por Roque Maccarone, um sujeito tido como mais "flexível".

Em junho, o regime de conversibilidade é definitivamente abolido. No dia 15, Cavallo anuncia que, a partir dali, o governo adotará um regime de câmbio preferencial para as exportações -- o que na prática significava que agora o câmbio teria duas taxas paralelas. No dia 25 de junho, é aprovada a lei que altera a âncora cambial para a cesta de dólar e euro.

Ambas essas medidas eram totalmente contrárias ao funcionamento de um regime de conversibilidade e à ortodoxia de um Currency Board. As medidas de Cavallo deixaram óbvio que o governo estava totalmente propenso a alterar o regime de conversibilidade, algo que poderia ocorrer a qualquer momento. Vale lembrar que, em 1999, quando também havia incerteza, o governo Menem havia tomado a decisão contrária: não apenas reafirmou a manutenção do regime de conversibilidade, como ainda "ameaçou" aprofundá-lo com a dolarização. Aquela certeza transmitida fez com que não houvesse fuga de capitais e nem ataques especulativos.

Já Cavallo, com esse seu ataque arbitrário aos alicerces de regime de conversibilidade, acabou com a pequena confiança que o governo ainda usufruía. A consequência desta intervenção de Cavallo foi restringir ainda mais o mercado de crédito. As taxas de juros para empréstimos feitos em peso dispararam, pois os bancos sabiam que a qualquer momento a moeda poderia ser desvalorizada. Como consequência, tanto o governo federal quanto os governos das províncias deixam de conseguir novos financiamentos junto aos bancos, pois estes já pressentiam que seriam caloteados.

Em julho, três agências de classificação de risco reduzem acentuadamente a classificação da Argentina. O prêmio de risco se torna 13 pontos percentuais acima dos juros pagos pelos títulos americanos. Os juros no mercado interbancário se aproximam de 50%. O governo federal não mais consegue vender títulos de sua dívida no mercado internacional.



*Gráfico 9: juros do mercado interbancário, 01/1999 -- 07/2001*

Sem acesso ao mercado de crédito, Cavallo anuncia um plano de déficit zero, o qual não apenas inclui um aumento da alíquota sobre transações financeiras, como ainda estipula que, dali em diante, a arrecadação de cada mês será majoritariamente utilizada para os juros da dívida. Apenas o que sobrar será utilizado para cobrir os gastos do governo. Salários e pensões do setor público são reduzidos em 13%. Funcionários públicos do alto escalão, que recebiam os maiores salários, passam a ser pagos apenas em notas promissórias. As greves pipocam pelo país e a fuga de depósitos bancários não pára.

Em outubro, há eleições para o Congresso. O partido de De la Rúa perde vários assentos e se torna minoria.

Em novembro, o governo apresenta um plano para fazer um *swap* -- leia-se, adiar o pagamento e renegociar os termos -- da dívida do governo, que já estava em US\$132 bilhões de dólares. Temendo agora não apenas a desvalorização iminente, mas também o colapso do sistema bancário (se o governo desse o calote na dívida, os bancos detentores de seus títulos quebrariam), os argentinos fazem uma nova corrida bancária e batem um segundo recorde de saques bancários: quase 3 bilhões de dólares são retirados dos bancos, especialmente na última semana de novembro. Como consequência dessa nova rodada de saques, a liquidez do sistema financeiro -- que opera com reservas fracionadas -- desaparece completamente, o que faz com que os juros do mercado interbancário disparem a níveis sem precedentes (em um determinado dia, as taxas do interbancário chegaram a [689%](#)). O governo, então, decide impor um limite ao valor máximo dos juros do interbancário.

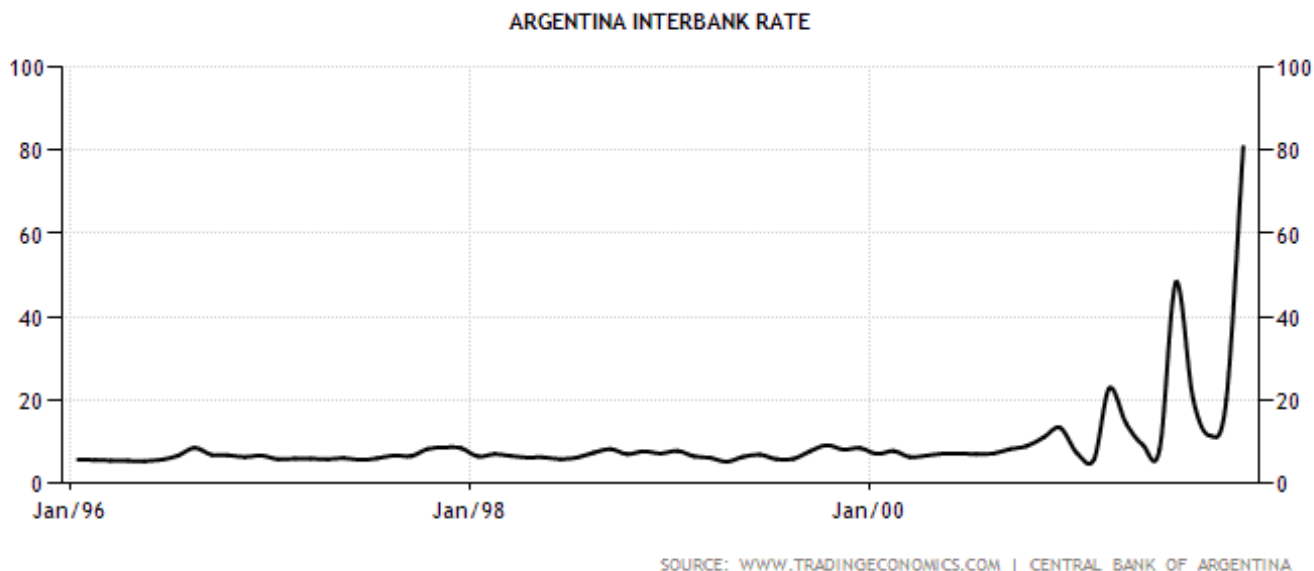


Gráfico 10: juros do mercado interbancário, 1996-2001

### O colapso de dezembro de 2001

No dia 1º de dezembro, um sábado, Cavallo anuncia restrições a saques bancários e transferências para o exterior. No dia 3, segunda-feira, o *corralito* entra em vigor. Todas as contas bancárias são congeladas por 12 meses, permitindo o saque de apenas 250 pesos por semana. A retirada de dólares é *totalmente proibida*. Operações utilizando cheques e cartões de crédito e de débito podem ser feitas normalmente (pois elas não retiram dinheiro do sistema bancário, apenas transferem de um banco para o outro), mas a ausência de dinheiro físico nas ruas gera sérios e graves distúrbios.



No dia 5 de dezembro, o FMI anuncia que não mais irá emprestar dinheiro para a Argentina. O risco país dispara. Uma greve geral ocorre no dia 13 de dezembro.

Furiosos em decorrência do confisco bancário, que privou a população de seu próprio dinheiro, e com fome, os argentinos saem às ruas. Entre os dias 16 e 18 de dezembro, ativistas e manifestantes desempregados exigem que os supermercados distribuam comida. Perante a negativa, no dia 18 de dezembro vários supermercados e lojas de conveniência são saqueados em Buenos Aires e

Rosário.

No dia 19, nova onda de saques em toda a grande Buenos Aires. Além de supermercados, bancos e empresas estrangeiras, normalmente americanas e europeias, são o alvo predileto. Várias ruas de Buenos Aires são palco de incêndios.

Acuado, De la Rúa decreta estado de sítio em rede nacional ([veja o vídeo](#)) e avisa que a Polícia Federal, a Força de Segurança (*Gendarmería Nacional Argentina*) e a *Prefectura Naval Argentina* serão acionadas para conter a baderna. Alheios às ameaças, os argentinos, logo após a transmissão do anúncio, marcham rumo à Casa Rosada para protestar batendo panelas. Este *cacerolazo* ocorre simultaneamente em várias regiões do país, mostrando que a população desafiava abertamente o estado de sítio imposto pelo governo. Na madrugada do dia 20 de dezembro, após uma manifestação frente à sua residência ser duramente reprimida, o ministro Domingo Cavallo renuncia ao cargo.



Já na manhã do dia 20, os manifestantes se concentram na famosa Plaza de Mayo, não obstante a vigência do estado de sítio. A Polícia Federal tenta violentamente controlar os protestos. Algum tempo depois, outros grupos de manifestantes chegam e a situação sai totalmente do controle. O mesmo cenário se repete em vários pontos do país. Apenas na Plaza de Mayo, cinco pessoas morrem.



No final daquele dia, De la Rúa decide renunciar. Como a Plaza de Mayo fica diretamente em frente à Casa Rosada, e os confrontos

continuavam intensos, De la Rúa não pode sair da Casa Rosada de carro. Tem de fugir de helicóptero. A imprensa do mundo inteiro registra a [humilhante cena](#).

No final do dia, 34 pessoas haviam morrido em todo o país em decorrência dos confrontos. O presidente interino do Senado, Ramón Puerta, assume a presidência interina do país até que o Congresso possa nomear um novo presidente.

Abaixo, uma boa compilação das cenas (Aviso: algumas são fortes)

Argentinazo - 19 y 20 de diciembre de 2001 - "Memori...



## O trágico ano de 2002

No dia 23 de dezembro de 2001, Adolfo Rodríguez Saá, governador da província de San Luis, é nomeado presidente. Seu mandato seria transitório e deveria durar apenas 3 meses.

Sua primeira medida é anunciar a moratória total da dívida externa. Tal anúncio é feito sob uma chuva de aplausos no Congresso. Não obstante, ele decepciona vários grupos de interesse ao anunciar que a âncora



cambial seria mantida. Embora houvesse anunciado que o dinheiro confiscado dos correntistas seria integralmente liberado, tal promessa não se concretiza.

Com apenas uma semana de governo, novos distúrbios e novos pannels voltam a acontecer nas ruas de Buenos Aires. Alguns manifestantes conseguem entrar no Congresso e ateam fogo em algumas mobílias. Sem apoio partidário e cercado de protestos, Saá renuncia no dia 30 de dezembro, tendo permanecido apenas uma semana no cargo.

No dia 2 de janeiro, assume a presidência Eduardo Duhalde, que havia disputado e perdido as eleições presidenciais de 1999. Assim como Saá, em sua fala inaugural Duhalde [garante](#) que o *corralito* seria revogado e que todo o dinheiro seria integralmente devolvido à população. "... van a ser respetadas las monedas en que fueron pactados originalmente los depósitos (...) el que depositó dólares recibirá dólares...el que depositó pesos recibirá pesos."

No entanto, não apenas o *corralito* não é revogado, como ainda é intensificado.

No dia 6 de janeiro, o regime de conversibilidade é oficialmente revogado. As operações de conversão monetária de 1 peso para 1 dólar são abolidas. É delegado ao Executivo o poder de estipular a taxa de câmbio do peso em relação ao dólar e de regulamentar novos regimes cambiais.

Com a abolição da âncora cambial, o valor do dólar dispara. No mercado negro, dólares estão sendo precificados acima de 3 pesos. Mas o governo opta por estabelecer, arbitrariamente, uma nova taxa de câmbio: 1,40 peso por dólar.

Ao mesmo tempo, o governo emite outro decreto dizendo que todas as dívidas privadas, de pessoas físicas e jurídicas, estão de agora em diante 'pesificadas', só que à taxa de 1:1. Inclusive dívidas em dólares junto ao sistema bancário. Para salvar os bancos da bancarrota, uma consequência inevitável desta manipulação cambial, o governo assume parte dessa dívida. Credores e poupadores são dizimados.

Para aumentar o ultraje, ocorre em fevereiro a pesificação de todos os depósitos em dólar. Quem ainda possuía dólares depositados nos bancos vê seus dólares serem integralmente confiscados pelo governo, que converte todos os valores em peso à taxa oficial de 1,40 pesos por dólar. Isso é chamado de *corralón*.

Esta 'pesificação assimétrica', na qual as dívidas com o sistema bancário foram pesificadas na razão de 1:1 ao passo que os depósitos em moeda estrangeira foram convertidos na razão de 1,40

pesos por dólar, algo que beneficiava os bancos, foi uma medida que o próprio governo reconheceu como sendo um bônus dado aos bancos para compensar o calote gerado pela manipulação cambial acima descrita.

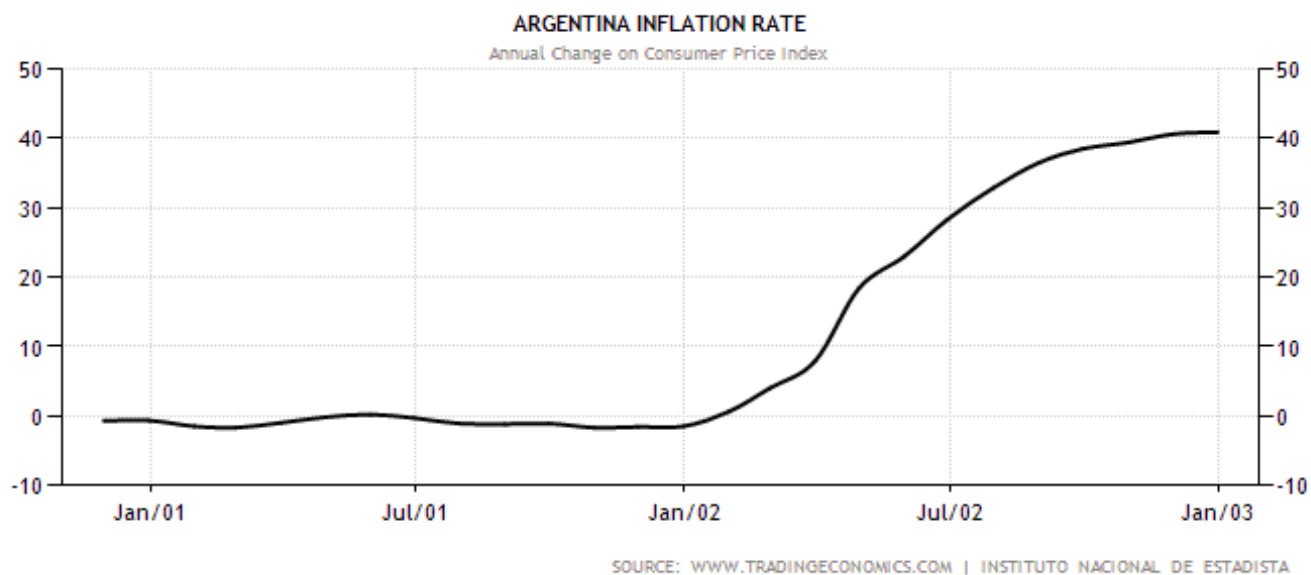
Em março, o governo também pesifica toda a dívida pública nacional, provincial e municipal, à taxa de 1,40 peso por dólar. Em seguida, ele deixa o câmbio flutuar de maneira um pouco mais livre. Como consequência, o peso afunda. Em junho, a cotação do dólar chega a quase 4 pesos.





*Gráfico 11: evolução do valor do dólar em relação ao peso*

Consequentemente, a inflação de preços, após quase uma década de estabilidade, vai a 40%.



*Gráfico 12: taxa de inflação anual de preços, 2001-2002*

A tragédia agora estava completa. Os pobres estavam literalmente sem dinheiro. A classe média não apenas estava com seu dinheiro preso nos bancos, como também este havia sido forçosamente desvalorizado. Quem tinha depósitos em dólares -- e, em 2001, a maioria dos depósitos bancários [era em dólar](#) (47 bilhões de dólares contra 18 bilhões de pesos) -- viu sua poupança ser convertida em peso à taxa de 1,40 peso por dólar, sendo que o câmbio havia ido para quase 4 pesos. Não bastasse a falta de dinheiro, a desvalorização cambial fez com que tudo encarecesse, gerando a inflação de 40%. Todos os importados se tornaram virtualmente inacessíveis. Pouco dinheiro e moeda sem nenhum poder de compra.

Inúmeras empresas faliram. A qualidade de vida da população despencou. Há relatos de que, na elegante *Calle Florida*, famílias de classe média, cuja poupança de toda uma vida havia sido confiscada pelo governo, abordavam turistas suplicando por dinheiro. O desespero era grande porque até mesmo a compra de itens básicos, como leite, estava difícil.

Vários milhares de destituídos e desempregados se transformaram em [cartoneros](#), catadores de papel. Estatísticas afirmam que entre 30 e 40 mil pessoas passaram a revirar as ruas de Buenos Aires à procura do material.

Ainda mais impressionante foi a evolução -- ou, mais apropriadamente, a involução -- da [porcentagem de pessoas abaixo da linha de pobreza na grande Buenos Aires](#). Uma cifra que chegou a ser de 16,1% em maio de 1994 saltou para 54,3% em outubro de 2002, um valor ainda maior do que o do ano de 1989 (47,3%), quando o país vivia sob hiperinflação. Em nível nacional, a pobreza chegou a 57,5% da população, a indigência a 27,5% e o desemprego a 21,5%, todos níveis recordes para o país.

## Conclusão

Todo o desenrolar dos fatos deixa bem claro de quem é a culpa. Qual entidade confisca o dinheiro das pessoas, aniquila toda a sua poupança e até mesmo estipula quantias máximas a serem utilizadas? Qual entidade gera incertezas ao se mostrar incapaz de controlar seus gastos e de se adequar dentro de seu orçamento?

Enquanto o governo foi capaz de manter um orçamento equilibrado e de seguir ortodoxamente as regras do Currency Board, a qualidade de vida da população aumentou substancialmente.

A partir do momento em que o governo não mais conseguiu manter seu orçamento equilibrado (a partir de 1995) e passou a aumentar sua dívida de forma contínua, gerando incertezas quanto à capacidade de financiamento e aumentando a propensão a um calote, a confiança no sistema começou a desaparecer. Não obstante, tudo poderia ter sido revertido caso o governo houvesse feito a dolarização da economia em 1999. Neste cenário, seria por definição impossível uma desvalorização e uma fuga de capitais.

Quando o ministro Cavallo deixou explícita sua intenção de alterar o regime cambial, o que na prática representou a abolição do regime de conversibilidade original, a confiança no sistema foi completamente aniquilada. O colapso era questão de tempo.

Mas há outros culpados.

O sistema bancário de reservas fracionárias também teve um papel decisivo nessa história. Muito embora o Currency Board de fato tenha restringido a taxa de crescimento da oferta monetária, tanto o M1 quanto o M2 chegaram a volumes muito acima das reservas internacionais. Não apenas isso estimulou os ataques especulativos, como também foi a causa dos saques bancários dos correntistas a partir de outubro de 2000, o que gerou uma forte contração monetária. Uma contração monetária é consequência direta da expansão anterior decorrente das reservas fracionárias. A adoção de um regime de 100% de reservas teria evitado esse cenário.



*Gráfico 13: evolução do M1, 04/1991--12/2001*

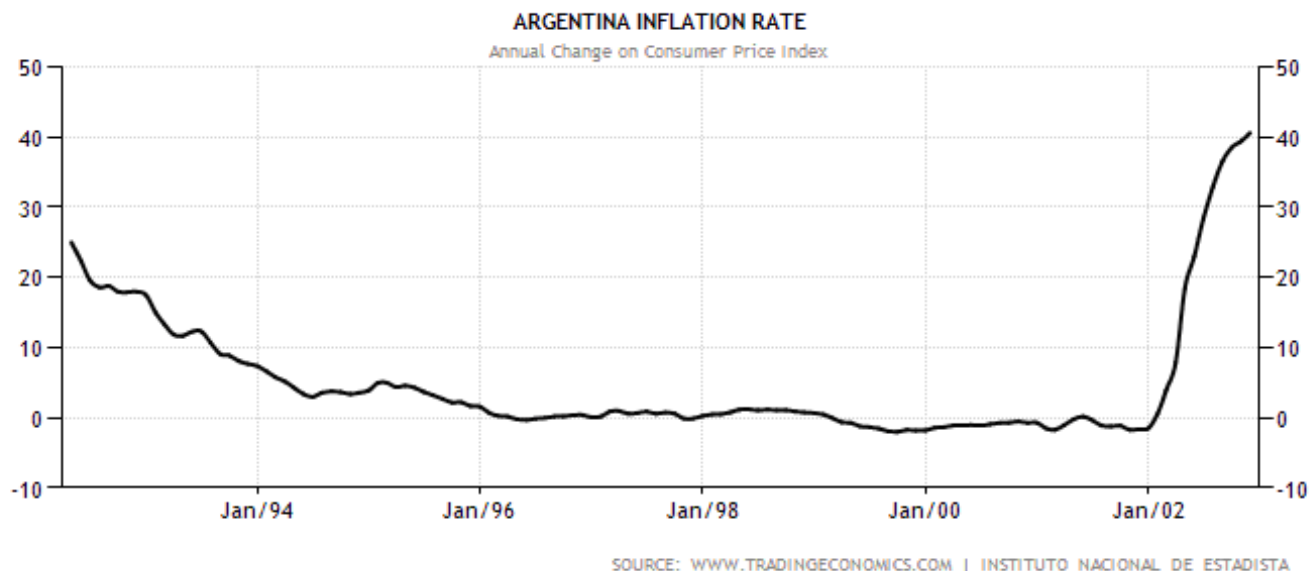


*Gráfico 14: evolução do M2, 04/1991--12/2001*

O *corralito* implantado pelo governo com o intuito de conter a sangria ilustrada nos dois gráficos acima foi apenas mais um exemplo prático da teoria de que um sistema bancário de reservas fracionárias sem um emprestador de última instância é uma impossibilidade. (O *corralito* só viria a ser abolido em dezembro de 2002, mas ainda manteria várias restrições sobre transações financeiras e aquisição de dólares).

No entanto, vale enfatizar o fato de que, não obstante o governo tenha destruído seu orçamento, elevado seus gastos, incorrido em vultosos déficits, se endividado e, no final, tenha adulterado os fundamentos básicos do Currency Board, tal sistema deu à Argentina, um país que há muito desconhecia o que era inflação baixa, um período de sete anos (1995-2001) de inflação praticamente nula, um atestado de sua qualidade.

Veja o gráfico da evolução anual da inflação de preços. O gráfico começa em abril de 1992, um ano após a introdução do Currency Board. Note que a âncora cambial é abolida em janeiro de 2002.



*Gráfico 15: taxa de inflação anual, 04/1992--12/2002*

Por fim, este gráfico da evolução do PIB em dólares desde 1970 é bastante significativo. Ele mostra o que a estabilidade de preços em conjunto com uma moeda forte podem fazer a uma economia. Mostra também o que acontece quando o governo resolve destruir este sistema.



*Gráfico 16: PIB nominal em dólares, 1970-2009*

Ao final de 2009, o PIB em dólares era praticamente o mesmo de 1998, o que significa que a economia levou 11 anos para voltar ao mesmo nível de onde estava durante a crise da Rússia.

O tamanho do estrago que um governo é capaz de fazer em uma economia é algo que jamais deve ser subestimado.