

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

CARLOS JOSÉ TORRES

**O RETORNO DA INFLAÇÃO ALTA NA ARGENTINA:
UMA ANÁLISE DO PERÍODO PÓS-CONVERSIBILIDADE 2001-2018**

**Porto Alegre
2023**

CARLOS JOSÉ TORRES

**O RETORNO DA INFLAÇÃO ALTA NA ARGENTINA:
UMA ANÁLISE DO PERÍODO PÓS-CONVERSIBILIDADE 2001-2018**

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

Orientador: Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima

Porto Alegre

2023

CIP - Catalogação na Publicação

Torres, Carlos José

O retorno da inflação alta na Argentina: uma
análise do período pós-conversibilidade 2001-2018 /
Carlos José Torres. -- 2024.

61 f.

Orientador: Antonio Ernani Martins Lima.

Trabalho de conclusão de curso (Graduação) --
Universidade Federal do Rio Grande do Sul, Faculdade
de Ciências Econômicas, Curso de Ciências Econômicas,
Porto Alegre, BR-RS, 2024.

1. Inflação. 2. Argentina. 3. Monetarismo. 4.
Estruturalismo latino-americano. 5. Dominância fiscal.
I. Ernani Martins Lima, Antonio, orient. II. Título.

CARLOS JOSÉ TORRES

**O RETORNO DA INFLAÇÃO ALTA NA ARGENTINA:
UMA ANÁLISE DO PERÍODO PÓS-CONVERSIBILIDADE 2001-2018**

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

Aprovada em: Porto Alegre, 07 de fevereiro de 2024.

BANCA EXAMINADORA:

Prof. Dr. Antonio Ernani Martins Lima – Orientador

UFRGS

Prof. Dr. Ronald Otto Hillbrecht

UFRGS

Prof. Dr. Leonardo Xavier da Silva

UFRGS

Dedicado a todos aqueles que na Argentina, como no resto do mundo, tiveram seu projeto de vida e seu país prejudicados pelas consequências da **ilusão criativa**.

AGRADECIMENTOS

Ao meu orientador, professor Dr. Antonio Ernani Lima, pelos aportes e sugestões que possibilitaram a construção do trabalho.

Aos professores da Faculdade de Ciências Econômicas, importantes para a minha trajetória no curso.

Aos meus amigos de dentro e fora da universidade que me acompanharam neste processo.

Às minhas avós, que não puderam chegar a ver a conclusão desta etapa, pelo apoio que sempre brindaram.

A minha namorada Carolina, pelo apoio e contribuição durante a elaboração deste trabalho.

Aos meus familiares que me prestaram algum tipo de apoio durante o trabalho e o curso no geral, especialmente meus pais, Rosa Susana e Carlos Eduardo, pelo apoio incondicional para que eu chegue neste ponto e conclua esta etapa.

A ilusão criativa — provavelmente a mais popular das teses inflacionistas — consiste em visualizar aquilo que se faz à custa da inflação sem observar aquilo que se deixa de fazer em virtude da alta violenta de preços.

(SIMONSEN apud DE MORAES, 1991 p. 8)

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo explicar as causas do retorno da Argentina ao caminho da inflação alta de mais de um dígito, durante o período de 2001-2018, após o plano de estabilização monetária dos anos 1990 que, com sucesso, conteve uma hiperinflação. Para isso, são levantadas as principais teorias da inflação que dominam o debate na região. Em seguida, é feita uma revisão da bibliografia sobre o tema proposto e, por fim, é feito um levantamento, tratamento e análise de dados no último capítulo para entender a aplicabilidade das diferentes teorias e interpretações coletadas. A pesquisa conclui que, se bem algumas teorias estruturalistas podem ser utilizadas para explicar momentos específicos da economia argentina, no longo prazo, é possível verificar que a inflação no país vizinho se apresenta como um fenômeno monetário que, por sua vez, tem origem no incessante déficit fiscal nominal do governo. É verificado, assim, que, ao longo dos anos, o efeito severo da dominância fiscal esgotou as fontes de financiamento do governo, tornando-se a emissão monetária o principal meio de cobertura dos prolongados déficits.

Palavras-chave: Inflação. Argentina. Monetarismo. Estruturalismo latino-americano. Dominância fiscal.

RESUMO EM LÍNGUA ESTRANGEIRA

The present work aims to explain the causes of Argentina's return to the path of high inflation of more than single digits, during the period of 2001-2018, after the monetary stabilization plan of the 1990s, which successfully contained hyperinflation. To this end, the main inflation theories that dominate the debate in the region are raised. Next, a review of the bibliography on the proposed topic is carried out and, finally, a research, processing and analysis of data is carried out in the last chapter to understand the applicability of the different theories and interpretations collected. The research concludes that, although some structuralist theories can be used to explain specific moments in the Argentine economy, in the long term, it is possible to verify that inflation in the neighboring country presents itself as a monetary phenomenon which, in turn, has its origins in the incessant government's nominal fiscal deficit. It can thus be seen that, over the years, the severe effect of fiscal dominance has exhausted the government's sources of financing, making monetary emission the main means of covering prolonged deficits.

Keywords: Inflation. Argentina. Monetarism. Latin American structuralism. Fiscal dominance.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1 - Modelo de Oferta e Demanda	19
---------------------------------------------	----

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Variação anual da inflação (IPC/INDEC) na Argentina 1990-2001	38
Gráfico 2 - Variação anual da inflação (IPC/INDEC e IPIM/FACPCE) na Argentina 1995-2019.....	39
Gráfico 3 - Evolução do PIB na Argentina 1995-2020. Preços constantes de 2004 em ARS bilhões.....	41
Gráfico 4 - Variação anual do PIB a preços constantes de 2004 em ARS e IPC (INDEC + FACPCE) em %.....	42
Gráfico 5 - Taxa básica nominal de juros do BCRA.....	43
Gráfico 6 - Taxa básica real de juros do BCRA.....	43
Gráfico 7 - Taxa de câmbio oficial USD/ARS.....	44
Gráfico 8 - Índice IPC+FACPCE e índice taxa de câmbio oficial.....	45
Gráfico 9 - Reserva Internacionais Brutas e Líquidas do BCRA.....	46
Gráfico 10 - Resultado primário e fiscal nominal nacional como % do PIB 1961-2021..	47
Gráfico 11 - Evolução do estoque de dívida pública nacional argentina (USD bilhões).48	
Gráfico 12 - Evolução da base monetária M0, em ARS milhões.....	50
Gráfico 13 - Crescimento da base monetária M0 e liquidez imediata M1 em relação ao PIB.....	50
Gráfico 14 - Taxas de variação anual dos agregados M1 e M3 e do IPC.....	51

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ARS	Peso Argentino
BCRA	Banco Central de la República
CEPAL	Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe
EUA	Estados Unidos da América
FACPCE	Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas
FMI	Fundo Monetário Internacional
IARAF	Instituto Argentino de Análisis Fiscal
INDEC	Instituto Nacional de Estadísticas y Censos de la República Argentina
IPC	Índice de Preços ao Consumidor
PIB	Produto Interno Bruto
PF	Depósito a Plazo Fijo (títulos de renda fixa emitidas pelo BCRA)
TQM	Teoria Quantitativa da Moeda
USD	Dólar Americano

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	15
2 REFERENCIAL TEÓRICO	18
2.1 TEORIAS DA INFLAÇÃO	18
2.1.1 A inflação como fenômeno multicausal	18
2.1.1.1 Inflação de demanda e inflação de custos	19
2.1.1.2 Inflação inercial	20
2.1.2 A inflação como fenômeno monetário	22
2.1.2.1 As bases da TQM: Equação na forma das transações	22
2.1.2.2 A Equação Quantitativa na forma renda	23
2.1.2.3 A interpretação monetarista da TQM por Milton Friedman	24
3 O RETORNO DA INFLAÇÃO ELEVADA NA ARGENTINA PÓS-CONVERSIBILIDADE	27
3.1 O PLANO DE CONVERSIBILIDADE	27
3.2 A SAÍDA DO PLANO DE CONVERSIBILIDADE E A CRISE DE 2001	30
3.3 O RETORNO DA INFLAÇÃO DE DOIS DÍGITOS	32
4 ANÁLISE DAS CAUSAS DO RETORNO DA INFLAÇÃO ELEVADA	38
4.1 O RETORNO DA INFLAÇÃO NA VIRADA DO SÉCULO	38
4.2 O COMPORTAMENTO DAS VARIÁVEIS INFLACIONÁRIAS NA ARGENTINA PÓS-CONVERSIBILIDADE	40
4.3 AS CAUSAS SUBJACENTES	51
5 CONCLUSÃO	53
REFERÊNCIAS	56
APÊNDICE A – EVOLUÇÃO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS DO BCRA	59
APÊNDICE B – EVOLUÇÃO DO PIB E CONSUMO PÚBLICO E PRIVADO	61

1 INTRODUÇÃO

A Argentina é um dos escassos países no mundo que parece não ter resolvido o problema da inflação alta já em plena terceira década do século XXI. No entanto, o país parecia ter conseguido controlá-lo antes do começo deste século. O que originou o ressurgimento de um problema superado por todos seus vizinhos? A Argentina alcançou em 2023 os três dígitos de inflação e irá completar duas décadas sem conseguir deixar para trás o mal da inflação elevada. Apesar da maior parte dos países do mundo terem-na enterrado, especialmente na etapa pré-pandemia de COVID-19, o debate sobre causas e soluções da inflação alta parece não estar resolvido no país vizinho.

O objetivo do trabalho é analisar as origens do retorno da inflação de dois dígitos após a saída do plano de conversibilidade no começo deste século. Seria a existência de possíveis erros de política econômica por parte da autoridade monetária argentina a principal causa do fenômeno? Para isso será estudado o período do plano de conversibilidade, bem como a saída do mesmo e os regimes que o seguiram no período 2001-2018. A hipótese central a ser trabalhada é de que o retorno da elevada inflação tem sua origem no déficit fiscal contínuo, financiado principalmente por emissão monetária, que teria levado o país a uma crise financeira e cambial.

Dentro da literatura sobre o tema, é possível perceber que são associados diversos malefícios à inflação. No caso da Argentina, o governo aparenta não terminar de definir se a inflação tem um papel a exercer na sua economia ou deve ser definitivamente combatida e eliminada.

Segundo Tito Nícias Teixeira da Silva Filho (2001, p.13), “A inflação impinge à sociedade dois tipos de custos: custos econômicos e custos sociais”. Ainda, ele explica que:

A inflação provoca perda de bem estar social, basicamente por duas razões: a) ela acarreta mudanças no comportamento dos agentes econômicos” que “[...] implicam em perda de eficiência na medida em que esforços são desviados de atividades mais produtivas para atividades menos produtivas [...]; b) a inflação diminui a qualidade das informações fornecidas pelo sistema de preços e

aumenta o nível de incerteza com relação ao futuro, distorcendo a alocação eficiente de recursos. (DA SILVA FILHO, 2001, p.14)

Por outro lado, em estudo publicado em 1995, Robert J. Barro descreve que a inflação alta traz prejuízos ao crescimento econômico. Assim, Robert J. Barro (1995, p.1) escreve que “Deve ser enfatizado que a clara evidência de efeitos adversos da inflação vem de experiências de elevada inflação. [...] Estima-se que um incremento de 10% por ano na taxa de inflação média reduza a taxa de crescimento média do PIB per capita real em 0,2-0,3 pontos percentuais por ano.”

Ainda em termos de longo prazo, é possível destacar que a inflação da moeda exerce um papel regressivo sobre a distribuição de renda em uma economia. Isto ocorre devido ao fato que, por um lado, existe assimetria de dinamismo nos preços. Ou seja, existem preços que são muito dinâmicos, como a taxa de câmbio, por exemplo, e existem preços que são relativamente rígidos, como os salários. Em um cenário de inflação acelerada, os preços mais dinâmicos se ajustam primeiro: a taxa de câmbio, logo em seguida os bens *commodities*, depois os bens de atacado, varejo e, por último, os salários. Nesse processo, ocorre uma transferência de renda dos assalariados para os detentores de bens de capital. Por outro lado, também é verdade que quanto menor for a renda de um determinado agente, menor capacidade de proteção e resguardo da inflação ele tem.

Nesse sentido, pode-se dizer que a inflação é um dos fenômenos econômicos mais preponderantes para o dia-a-dia da população de um país, já que pode impactar seu bem estar tanto direta quanto indiretamente. E, por outro lado, também pode-se dizer que é uma variável importante para o crescimento e o desenvolvimento de uma economia, tanto no curto quanto no longo prazo. Considerando que, para tratar tamanha problemática, torna-se essencial o correto diagnóstico das causas que levaram, no caso a Argentina, ao seu estágio recente de inflação alta, o presente trabalho também se propõe a colaborar com o debate referente ao estudo da natureza do ressurgimento da aceleração inflacionária argentina no período proposto.

Para alcançar seu objetivo, o trabalho contará com a presente introdução, um capítulo de revisão teórica da bibliografia e das teorias da inflação que serão utilizadas na análise, tendo como referência o debate entre o estruturalismo latino-americano e as

teorias ortodoxas da inflação para validar ou não a hipótese levantada. No terceiro capítulo, será feita uma análise das causas a partir da coleta, processamento e cruzamento dos dados da economia argentina do período analisado com as fontes e leituras teóricas consideradas nos capítulos anteriores. Para isso, serão utilizados dados relevantes ao tema como inflação, PIB, taxa de câmbio, taxa de juros nominal e real, resultado das contas públicas do governo (primário e nominal), agregados monetários, emissão de dívida pública interna e externa e reservas do Banco Central (brutas e líquidas). A coleta desses dados será realizada em órgãos oficiais do governo argentino, como o Banco Central, o Instituto Nacional de Estatística e Censos e o Ministério de Economia. Por fim, será exposto um último capítulo com as conclusões do trabalho.

2 REFERENCIAL TEÓRICO

O presente capítulo tem como objetivo traçar as diferentes teorias sobre a inflação que serão utilizadas como base no trabalho. Para isso, foram levantadas as principais correntes que compõem o debate entre o estruturalismo latino-americano e a visão ortodoxa do pensamento econômico, sustentada na visão do monetarismo.

2.1 TEORIAS DA INFLAÇÃO

Após ter identificado os efeitos e impactos da inflação para a economia de um país, tanto no curto quanto no longo prazo, torna-se necessário levantar as principais teorias que se propõem a explicar a natureza e o comportamento desse fenômeno econômico, para melhor observar e interpretar, depois, as aplicações e particularidades do caso específico estudado neste trabalho. Existem diferentes definições e explicações para a inflação na literatura econômica. Algumas das mais comuns são, por um lado, o **aumento contínuo e generalizado dos preços** e, por outro, **a perda do poder aquisitivo da moeda**. A diferença está em que a segunda coloca a moeda no centro do problema e vê a primeira como uma consequência. A primeira, alternativamente, abre espaço para interpretar a inflação como um fenômeno multicausal, ou seja, que pode ter diferentes causas e origens que, por conseguinte, derivam-se em diferentes possibilidades de políticas de combate ao problema.

2.1.1 A inflação como fenômeno multicausal

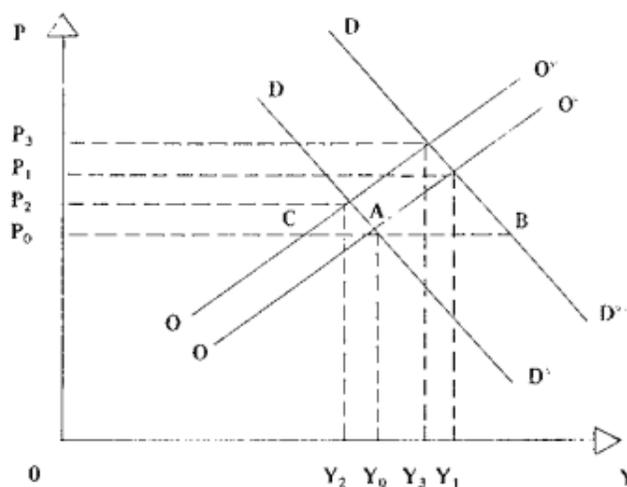
Para explicar a origem do aumento contínuo e generalizado de preços, a literatura separa a inflação em tipos. São três os principais tipos de inflação associadas à literatura do assunto. São a inflação de demanda, a inflação de custos e a inflação inercial. A primeira ocorre quando a demanda em uma economia cresce acima do produto, gerando uma pressão sobre os preços. A segunda, ocorre quando há um aumento de custos que são repassados para o preço do consumidor. Por fim, a inflação

inercial faz referência ao ajuste dos preços, conforme o próprio índice de inflação, alimentando a lógica inflacionária no sistema de preços.

2.1.1.1 Inflação de demanda e inflação de custos

De Moraes (1991, p. 9) faz uma análise das diferentes interpretações sobre o tema. Segundo ele, “[...] uma "inflação de demanda" seria provocada por fatores do lado da demanda, enquanto uma "inflação de custo" (ou "inflação de oferta") seria provocada por fatores do lado da oferta.”. Utilizando um modelo de oferta e demanda, ele explica que um aumento da demanda agregada, mantendo tudo mais constante, gera um incremento no produto e no nível de preços, caracterizando uma inflação de demanda. Por outro lado, uma retração da oferta agregada, mantendo tudo mais constante, implicaria em uma contração do produto agregado com incremento do nível de preços causado por determinado aumento dos custos de produção, caracterizando a inflação de oferta. Tal dinâmica de oferta e demanda é mostrada na figura 1 a partir de um modelo gráfico, onde o ponto Y_0 representa o estágio inicial da economia, o ponto Y_1 representa o equilíbrio em inflação de demanda e o ponto Y_2 o equilíbrio em inflação de oferta.

Figura 1 - Modelo de Oferta e Demanda



Fonte: De Moraes (1991, p. 9)

Um exemplo de como a inflação de custos pode se manifestar é o chamado “efeito *pass-through*”, que se caracteriza por representar o coeficiente pelo qual o aumento de um determinado custo é repassado a preços. Desta forma, tem-se que o aumento de determinados preços que representam um custo relevante na cadeia de produção de um bem ou uma cesta de bens de consumo, pode ser fonte de aumento dos preços do próprio bem ou cesta de bens. Neste caso, alguns exemplos são o preço do dólar, que é relevante para todos os bens e serviços importados e/ou dependentes de importações; o preço dos combustíveis, que é um custo essencial para a economia, devido ao fator transporte; os salários, que compõem parte importante dos custos de todos os bens e serviços ofertados na economia.

Já no caso da inflação de demanda, pode ser exemplificada com a criação de déficit público com o intuito de expandir a demanda agregada, financiado com emissão de moeda, que deve criar uma pressão inflacionária em uma economia próxima do pleno emprego dos fatores de produção. Quando a demanda aumenta sem uma contrapartida de maior investimento e expansão da capacidade produtiva, mantendo o crescimento da oferta agregada relativamente limitado e, como consequência, gerando uma maior absorção dessa demanda crescente a partir do aumento dos preços dos bens e serviços.

Por fim, De Moraes explica que recessão com inflação (conhecido na literatura como “estagflação”) caracteriza a inflação de custos, enquanto o crescimento com inflação caracteriza a inflação de demanda. Portanto, a diferença entre o sentido da variação do produto (negativo ou positivo) é o que evidencia qual dos dois tipos de inflação ocorre em um determinado cenário analisado.

2.1.1.2 Inflação inercial

Segundo Resende (1984, p.2), a inflação inercial se caracteriza por aparecer em cenários de inflação elevada e contínua, já que os agentes econômicos buscam recompor o patamar prévio de renda real. O autor expõe: “Ao fixar preços, as considerações de condições de demanda tornam-se irrelevantes e a noção de preços relativos perde-se na velocidade de aumento do índice geral de preços.”. Nesse

sentido, torna-se um fenômeno retroalimentado, já que a inflação do período passado é automaticamente repassada para o período presente, num cenário onde a recorrência dos períodos de reajuste se incrementa conforme a expectativa de inflação acelera.

Sendo assim, o autor explica que, normalmente, a solução considerada para tal cenário, recai no controle de preços: “[...] os agentes continuarão indexando pela inflação passada, a menos que sejam legalmente impedidos de fazê-lo. Eis por que o controle de preços é o passo lógico seguinte obrigatório para aqueles que querem desindexar [...]”. No entanto, ele explicita que tal tentativa de desindexação por congelamento ou controle de preços é altamente desestabilizadora e politicamente inviável, apesar de demagogicamente útil.

Bresser Pereira (1989) expõe que o que diferencia a inflação inercial da inflação comum é que nesta última, os componentes de aceleração e de manutenção (ou inercial) não são necessariamente distinguíveis ou sua distinção não é relevante. Isso é visível nas teorias convencionais de inflação, que possuem um foco sobre a aceleração inflacionária, sem dar muita importância para fatores que perpetuam um determinado nível de inflação já alcançado. Já, na inflação inercial, o autor defende que essa diferenciação é essencial:

É impossível entender esse tipo de inflação sem distinguir os fatores mantenedores, que inercializam a inflação, dos fatores aceleradores, que explicam porque ela cresce, e dos fatores sancionadores - particularmente a quantidade de moeda - que validam ou acomodam a posteriori o aumento generalizado dos preços. (BRESSER PEREIRA, 1989, p. 2)

Desta forma, Bresser Pereira pontua que o fator de determinação do patamar de inflação é resultado de um conflito distributivo entre empresas e entre empresas e trabalhadores, que buscam manter seu nível de renda real, mas a partir de ajustes alternados e defasados de preços. Desse modo, a teoria estruturalista¹ destaca o papel das expectativas dos agentes, porém passadas, e não futuras, baseadas na inflação do período anterior. Deixando, assim, os efeitos monetários como consequência e não

¹ A teoria estruturalista diz respeito ao conjunto de teorias e propostas de uma corrente de economistas que surgiu com a CEPAL - Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe no século XX, na América Latina. Enfatiza a importância das características estruturais de uma economia no desenho de análises e políticas econômicas. Segundo Roberto Camps de Moraes (1990, p.12): “Em comum, essas teorias possuem a idéia de que existem elementos “estruturais” da economia que são os principais responsáveis por uma taxa positiva de inflação”.

causa da inflação. São quatro indexadores utilizados pelos agentes econômicos como fatores de inercialização, de acordo com o estágio de aceleração inflacionária, ainda segundo Bresser Pereira:

- a) elevação de custos como parâmetro de ajuste de preços;
- b) taxa de inflação do período anterior;
- c) taxa de inflação de um setor específico, sendo esta superior à inflação geral do período anterior;
- d) como última etapa, passa a ser utilizada a taxa de juros que o Banco Central fixa acima do que projeta de inflação para o período.

É destacado, ainda, uma quinta fonte de indexação: o dólar (taxa de câmbio). No entanto, Bresser Pereira salienta que, para este ponto, já pode-se considerar estado de hiperinflação, já que a moeda local passa a ser substituída pela moeda estrangeira, que se torna indexador para todos os preços da economia.

2.1.2 A inflação como fenômeno monetário

Corazza e Kremer (2003) descrevem que Milton Friedman é considerado o fundador e principal expoente da Escola Monetarista que, por sua vez, possui suas raízes na Teoria Quantitativa da Moeda (doravante TQM). Ao mesmo tempo, os autores argumentam que a moderna interpretação da TQM oriunda do monetarismo originou a proposta de regras de crescimento constante da oferta monetária, em contraposição às medidas discricionárias de política monetária, como mecanismo para a promoção da estabilidade de preços e, a partir desta, o crescimento do PIB *per capita*.

2.1.2.1 As bases da TQM: Equação na forma das transações

Segundo Corazza e Kremer (2003, p. 68):

O ponto de partida para se obter a Equação Quantitativa é observar a identidade existente entre o total de pagamentos em moeda e o total de bens e serviços transacionados. Note-se que, em cada ato de compra e venda de um

bem ou serviço qualquer, os pagamentos em moeda e o valor monetário dos bens e serviços trocados são iguais. Logo, o total de moeda paga nas transações é igual ao valor monetário total dos bens e serviços comprados.

Desta forma, obtém-se a equação:

$$M \times V = P \times T \quad (1)$$

Onde:

M = estoque de moeda

V = velocidade de circulação da moeda;

P = nível geral de preços;

T = quantidade de transações de bens e serviços na economia.

E, portanto, tem-se que:

PT = valor total das transferências de bens e serviços entre os agentes da economia;

MV = valor total das transferências de moeda entre os agentes para o pagamento de bens e serviços.

Sendo assim, Corazza e Kremer explicam que se pode dizer que a hipótese central da TQM recai em que as variações de oferta de moeda são as principais responsáveis pelas variações no valor da moeda. Isso ocorre pois o estoque de moeda “M” é o principal determinante do nível geral de preços “P”, já que a variação da velocidade de circulação da moeda “V” é lenta a longo prazo e pode-se considerar constante no curto prazo.

2.1.2.2 A Equação Quantitativa na forma renda

Segundo Corazza e Kremer, o formato da Equação Quantitativa na forma renda é utilizado para expressar a equação em termos da renda nominal, ao invés das transações, a partir das contas nacionais. Partindo de:

$$Y = PNy = Py' \quad (2)$$

Onde:

Y = renda nominal;

N = número de habitantes no país;

P = nível geral de preços;

y = renda per capita a preços constantes;

y' = renda nacional a preços constantes.

Partindo de (1), tem-se:

$$MV = PNy = Py' \quad (3)$$

Desta forma, enquanto na expressão em forma de transações, (1), “V” representa a velocidade de circulação da moeda com $V = PT / M$, na expressão em forma de renda, (3), “V” representa a velocidade renda da moeda, com $V = Py' / M$. Neste caso, para “V” e “y” constantes no curto prazo, deduz-se que um aumento na oferta monetária “M” geraria um aumento proporcional no nível de preços “P”.

2.1.2.3 A interpretação monetarista da TQM por Milton Friedman

Pode-se dizer que Milton Friedman contribui para a TQM na medida em que se concentra mais em analisar as taxas de variação e não o nível das variáveis estudadas no modelo da TQM. Nesse sentido, Corazza e Kremer (2003, p. 78) ressaltam que:

Uma mudança na taxa de crescimento da oferta monetária [...] tende a ser acompanhada por uma mudança na taxa de inflação [...] sendo que um aumento da taxa de inflação aumenta o custo de oportunidade de reter moeda, e, por conseguinte, diminui a demanda por saldos monetários reais.

Por sua vez, essa demanda por saldos monetários reais afeta variáveis como “ V ” e as taxas de juro nominal e real. Ainda segundo os mesmos autores, as principais conclusões levantadas em termos de princípios de política econômica da TQM para o monetarismo residem em:

- a) Manter a expansão de oferta monetária equivalente à taxa de expansão do produto real, para assim manter a estabilidade na variação do nível geral de preços e removendo as incertezas dos investidores resultantes de políticas discricionárias. O controle de agregados monetários é mais eficiente que a manipulação da taxa de juros, já que esta última interfere também nas condições de crédito da economia;
- b) A demanda por saldos reais não é perfeitamente estável no curto prazo, resultando em um processo de ajustamento temporal não imediato e sim dinâmico;
- c) Existe uma contraposição à teoria Keynesiana de que a política fiscal seja a mais eficiente ferramenta de estabilização da demanda agregada. Mas sim a política monetária em seu lugar, apesar de possuir um período de entre 6 meses e 2 anos para surtir efeito.
- d) No longo prazo, não existe trade-off entre taxas de inflação e aumento do nível de emprego. Há uma taxa natural de desemprego que é independente da taxa de inflação no longo prazo e, portanto, não pode ser afetada pela política monetária.

Francisco Luiz C. Lopreato (2013) explicita que Friedman defendeu a adoção de uma regra monetária explícita, definindo uma taxa estável de crescimento da oferta monetária que permitisse um padrão previsível no longo prazo. Estas medidas têm como implicação a negação à autoridade fiscal em poder contar com a expansão monetária como meio de financiamento do déficit público. Nesse sentido, devido a esta potencial ligação entre política fiscal e monetária, ficaria implícita a necessidade de contar com um planejamento do gasto público para alcançar a estabilidade de preços.

No que se refere às diferentes teorias da inflação levantadas, é possível verificar que houve uma tentativa, especialmente na América Latina, de explicar o comportamento dos preços a partir de questões estruturais da economia. Para as vertentes multicausais da inflação, são as variáveis reais como demanda agregada, oferta agregada, preço de insumos ou até mesmo ativos, como a taxa de câmbio, os principais vetores de política econômica para tratar uma escalada inflacionária, podendo variar de acordo ao contexto da economia. Em contrapartida, para as teorias que colocam a moeda como a principal variável responsável pelo comportamento da inflação, o segredo da determinação da taxa de variação dos preços de uma economia se dá no mercado monetário, tornando-se necessária a subordinação da política monetária a regras que limitem a discrepância entre as taxas de variação de oferta e demanda de moeda.

3 O RETORNO DA INFLAÇÃO ELEVADA NA ARGENTINA PÓS-CONVERSIBILIDADE

Muito debate tem gerado a sucessão de problemas econômicos entre os 12 anos de governos kirchneristas na Argentina, entre 2003 e 2015, e o governo de Mauricio Macri, finalizado em 2019. Entre os diferentes temas abordados pela teoria econômica, um parece ser comum a dois governos que se colocaram como antagônicos. Isso porque, após 10 anos de um regime monetário rígido de *currency board*², a partir do ano de 2002 o país entrou em um processo de escalada da inflação, contrariando o caminho majoritário no restante da região, que culminou na crise cambial de 2018³, que significou uma abrupta desvalorização cambial em um curto período de tempo e o retorno por parte do país vizinho ao FMI. Esta revisão bibliográfica tem como objetivo sistematizar o assunto a partir das principais fontes analisadas com referência ao tema.

3.1 O PLANO DE CONVERSIBILIDADE

Para entender os caminhos que levaram a Argentina a tal destino, é importante entender o que foi e como se deu o plano de estabilização dos anos 1990 que, na contramão do restante dos países da região, como o próprio Brasil, não foi suficiente para botar fim a um mal econômico que atinge toda a população dos países, especialmente as parcelas de menores faixas de renda. Segundo López Murphy (1995, p.124), “[...] o lançamento do Plano de Conversibilidade de fato abortou a terceira hiperinflação que estava por vir”, sendo implementado, ainda segundo ele, “[...] com esse caráter extremo que tem apresentado de choque [...]” gerando “[...] imediatamente uma reação de credibilidade”. Os resultados iniciais foram positivos, já que para o ano

² Segundo Hanke S.H. (2002), em contraste aos Bancos Centrais, os “*currency boards*” são instituições monetárias sujeitas a regras, sem políticas monetárias discricionárias. A Argentina utilizou esse tipo de regime monetário para parear a moeda nacional com o dólar americano nos anos 1990, limitando a emissão do Peso Argentino à oferta da divisa internacional, no que ficou conhecido como “*Plano de Convertibilidad*”.

³ Segundo Ramon Amadeo Castillo-Ponce (2020), a crise cambial de 2018 ficou caracterizada pela perda de mais de 50% do valor da moeda contra o Dólar Americano nos primeiros 8 meses do ano, contribuindo para o aumento da inflação e da taxa de juros. Em junho do mesmo ano, o país recebeu o maior pacote de resgate da história do FMI, totalizando 50 bilhões de dólares americanos.

de 1995, a taxa anual de inflação alcançou os 2,5%, tendo saído de duas hiperinflações no final dos anos de 1980.

Mario Rapoport (2000, p. 21) concorda com o sucesso de curto prazo do Plano de Conversibilidade argentino: “[...] pode-se dizer que foi um êxito (o plano) em função dos seus objetivos imediatos”. Ele segue: “[...] em primeiro lugar, foi alcançado o objetivo primário da estabilização de preços. A inflação do índice de preços no atacado caiu de um 37,2% mensal em fevereiro de 1991, para menos de 1% mensal nos anos seguintes [...]”. Neste contexto, o autor sustenta que a conversibilidade eliminou expectativas inflacionárias e de desvalorizações de curto prazo graças a disciplinas monetárias e fiscais, a eliminação de indexação de contratos e, segundo as interpretações neoliberais, cita ele: “também teve um efeito estabilizador a reforma da carta orgânica do Banco Central, que lhe concedeu independência em relação ao Poder Executivo” (RAPOPORT, 2000, p. 23).

O que teria ocorrido para o país perder o rumo nesse quesito, ao contrário de países como o Brasil? Para Paulo Nogueira Batista Júnior (2002, p. 1) durante o período dos anos 1990 e virada do século, “[...] a Argentina foi transformada em uma espécie de laboratório para as doutrinas e políticas econômicas preconizadas pelo chamado Consenso de Washington”. Nesse sentido, ele traz que “Poucas nações [...] foram tão longe em matéria de liberalização, integração internacional e cessão unilateral de aspectos essenciais da autonomia da política econômica nacional”. O autor, assim, tem como objetivo levantar essa fase argentina como um contra-modelo, colocando ênfase na dependência externa na política monetária do regime adotado pelo país vizinho.

O autor aponta o regime de *currency board* adotado pelo governo Menem nos anos 1990 como sendo uma regressão no campo monetário e cambial, estabelecendo um paralelo com regimes análogos utilizados pelo Reino Unido com as suas colônias no século XIX. Não obstante, explicita os objetivos propostos por aquele regime: “A ideia básica é trocar flexibilidade por credibilidade. Essa última passa a ser “importada” de uma moeda forte, de reputação inquestionável, como o dólar”. Desta forma, é

explicado no texto como a política adotada trocou independência por estabilização monetária.

Qual seria, então, o grande problema observado no modelo estudado? Teria ele atingido seus objetivos? Quais? Para o mesmo autor, o regime de *currency board* adotado no período teria tido sucesso no objetivo de controlar a hiperinflação: "A despeito do sucesso no combate à inflação durante dez anos consecutivos - de 1995 em diante a inflação na Argentina foi até mesmo um pouco inferior à dos EUA [...]". No entanto, é observado que "[...] a moeda nacional não ganhou espaço dentro da economia argentina". Nesse contexto, a economia argentina teria ficado suscetível a choques externos, como a crise do efeito tequila no México em 1994 e as crises do leste asiático e russa em 1997 e 1998, respectivamente, sem a independência que, por exemplo, o Plano Real garantiu ao Brasil em termos de política monetária e cambial no período.

Assim, o autor explica que a impossibilidade de uma desvalorização cambial teria empurrado o país a uma recessão com déficit de balanço de pagamentos, em uma situação na qual a autoridade monetária não tem a possibilidade de atuar de forma compensatória:

Esgotadas eventuais reservas excedentes de divisas, o *currency board* não pode funcionar como prestador de última instância para o sistema financeiro. Tampouco possui flexibilidade para realizar uma emissão monetária emergencial na eventualidade de dificuldades de refinanciamento voluntário da dívida pública interna em moeda nacional. (BATISTA JR., 2002, p. 1)

O trabalho de Paulo Nogueira Batista Júnior (2002) consegue trazer um bom encadeamento lógico para explicar a deterioração do modelo de estabilização monetária adotado na Argentina nos anos 1990. Existe espaço, no entanto, para inserir dados para acompanhar as observações e ponderações históricas que acompanham o caminho da análise do autor. Seria a falta de liberdade da autoridade monetária justamente um dos objetivos do modelo e não uma consequência? Teriam existido fatores internos que explicam a crise do modelo, como, por exemplo, o déficit fiscal, que não acompanhou a rigidez monetária (o que foi possível observar como pilar no bem

sucedido Plano Real, por exemplo)? Teriam sido os choques externos o principal problema de um modelo demasiadamente rígido ou teria faltado ao modelo um conjunto mais amplo e holístico de pilares que mantivessem uma âncora nominal, como foi o caso do tripé macroeconômico no Brasil? São alguns exemplos de pontos cujo caminho adotado pelo autor acaba por não abordar, abrindo oportunidade para outros rumos de pesquisa no tema.

Em suma, o trabalho de Nogueira Batista Jr. é, em geral, bem sucedido em buscar uma explicação lógica para a falha do modelo de *currency board* - o Plano de Conversibilidade - argentino dos anos 1990. Não obstante, é possível observar pontos a explorar, pontuadas acima. Dessa forma, as contribuições de autores como Mario Rapoport e José Antonio Sant'Ana, ponderadas a seguir, trazem complemento ao debate.

3.2 A SAÍDA DO PLANO DE CONVERSIBILIDADE E A CRISE DE 2001

José Antonio Sant'Ana (1995) cita que o sucesso da estratégia argentina dependia da confiança dos agentes na manutenção da taxa de câmbio. Em contraposição a essa perspectiva, no Brasil, a partir de 1999 prevalece, segundo José Luís Oreiro, o "tripé macroeconômico", no qual a política monetária era conduzida no arcabouço de um regime de metas de inflação, a política cambial seguia um padrão de flutuação relativamente livre da taxa nominal de câmbio e a política fiscal era pautada pela geração de expressivos superávits primários como proporção do PIB". Nesse sentido, o plano de estabilização argentino, que manteve o câmbio fixo até 2001, foi mais rígido do ponto de vista do mercado monetário.

Mario Rapoport (2016, p. 17) traz algumas colocações que permitem levantar algumas hipóteses sobre o cenário fiscal. Ele comenta que "[...] foram deixados abertos alguns buracos para introduzir pequenas modificações na massa monetária. Em particular os títulos públicos ou "passivos monetários remunerados" não requerem respaldo de ouro ou divisas". Ele completa: "Através da colocação destes títulos se produziria, de fato, uma emissão encoberta, na qual as entidades financeiras

substituem o Banco Central como emissor”. Já neste ponto, o autor evidencia que o plano de estabilização argentino não possuía os princípios que o Tripé Macroeconômico introduziu no Brasil ainda nos anos 1990. Rapoport elenca três principais fatores que teriam deteriorado o pilar fiscal no período:

[...] Logo após 1995 [...] o equilíbrio fiscal começou a entrar em perigo [...] devido a, pelo menos, três fatores. Em primeiro lugar, com o advento dos sistemas de aposentadoria privada, começou a ser desfinanciado o sistema de previdência [...]. Simultaneamente, o importante crescimento do desemprego incrementou as transferências por subsídios a desempregados, ainda que os montantes outorgados fossem reduzidos e por prazos restringidos. Em segundo lugar, uma má distribuição de recursos, com a generalização dos gastos reservados para o Poder Executivo, e atribuições de duvidosa importância, impediu que os recortes de outras áreas permitissem diminuir o gasto total. Por último, o peso dos juros do endividamento se multiplicou e seu montante se elevou em mais de 130% entre 1993 e 1998. (RAPOPORT, 2016, p. 25)

Assim sendo, Rapoport observa que os déficits fiscais passaram a crescer em meados dos anos 1990 de forma direta ao pagamento de juros, fazendo com que o déficit impulsionasse a tomada de novos créditos, gerando um efeito retroalimentado. Essa trajetória descrita pelo autor alimenta a hipótese que encontra no desequilíbrio fiscal a principal origem da deterioração de um modelo de estabilização monetária ancorado em um regime de câmbio fixo que, como trazido anteriormente a partir da citação de outros autores, apresenta algumas falhas estruturais no plano, que permite a abertura de brechas para enfraquecer e, potencialmente, como de fato viria a acontecer na virada do século, quebrar e deixar de representar uma ferramenta de estabilização de preços. Em artigo publicado em 2011 para o bicentenário da Revolução de Maio⁴, (Rapoport, 2011, p. 12) explicita a quebra e saída do plano de conversibilidade: “O resultado foi a proclamação do *default* da dívida externa e uma severa desvalorização no primeiro semestre de 2002 que triplicou a taxa de câmbio e se trasladou gradualmente a preços ao consumidor, cujo índice aumentou em 25.6%”. O fim do

⁴ A Revolução de Maio foi como ficou conhecido o que Francisco Corigliano (2013) descreveu como a formação de um governo embrionário em Buenos Aires em substituição ao vice-rei espanhol Baltazar Hidalgo de Cisneros em 25 de mayo de 1810. Tal acontecimento marcou o começo do processo da independência argentina da coroa espanhola, declarada finalmente em 1816.

plano de conversibilidade marca, portanto, o retorno da inflação de dois dígitos na Argentina.

3.3 O RETORNO DA INFLAÇÃO DE DOIS DÍGITOS

A entrada na época dos governos Kirchner em 2003 é marcada por crescimento econômico e aumento da inflação. É o que marca Pierre Salama em artigo publicado em 2012, onde utiliza uma interpretação kaleckiana, na qual o fenômeno da inflação deriva de conflitos distributivos. O objetivo do trabalho de Pierre Salama não está vinculado a uma visão específica sobre a inflação, mas sim a entender como o modelo do governo argentino afetou tal problemática. O fato é que através do artigo, o autor interpreta que a crescente inflação no período resultou do processo de alta de commodities em um modelo no qual a depreciação cambial era eixo de política industrial, evidenciando uma sorte de efeito “*pass-through*” principalmente para os bens mais pesados para a parcela de renda mais baixa da população.

No entanto, se por um lado o trabalho de Pierre Salama expõe um movimento crescente do nível de preços, ele também o coloca em paralelo aos resultados em matéria de distribuição de renda. Nesse sentido, o autor procura mostrar que, mesmo com inflação crescente, o modelo conseguiu uma redução significativa na desigualdade de renda. Ele mostra que, desde o começo até o final do período de 8 anos, entre 2003 e 2011, a porcentagem da renda nacional que ficava nas mãos dos 10% mais pobres do país dobrou de 0,7 para 1,4%. Ainda, o Gini marca para o mesmo período uma importante diminuição de 0,525 para 0,439. Apesar desses dados serem categóricos, há espaço para uma tentativa de medir a origem e destino dessas variações. Se bem o trabalho mostra a evolução dos salários reais, não mostra que isso efetivamente seja o fundamento que explique a melhora nos índices de igualdade de renda. Isso seria importante, já que a variação dos índices de desigualdade de renda não necessariamente implica um processo de longo prazo se não houver fundamentos econômicos sólidos por trás. Tal problemática pode ser levantada observando o esgotamento do modelo a partir de 2011, quando o país entrou em um caminho de

crecente inflação e recessão da atividade econômica do qual não saiu até os dias atuais, resultando na constante perda de poder aquisitivo da população em geral.

Por fim, esses fundamentos tentam ser explicados a partir de uma modernização no setor industrial. No entanto, o autor assinala que “esse permanece profundamente heterogêneo em termos de produtividade”, o que, inclusive, indica colaborar para o sustento da inflação via custos. Por esse ângulo, existe uma tentativa de explicar o fenômeno da retomada da inflação na Argentina a partir de uma ótica de conflitos distributivos, não de política monetária. Assim sendo, há oportunidade para expandir a visão no tempo sobre o comportamento dos preços e sua potencial relação com as variações de renda e conflitos distributivos no país.

Para Rapoport (2011), se bem nos primeiros anos do governo kirchnerista, 2003 e 2004, houve queda do índice de preços (13,4% e 4,4% respectivamente) com crescimento econômico, esse fenômeno conjunto se deu a partir de um processo de recuperação da capacidade instalada ociosa, baixa salarial e uma grande massa de desempregados, cenário resultante da crise da saída da conversibilidade de 2001-2002. Porém, é destacada uma inflexão da tendência já a partir de 2005:

Em 2005 o índice de preços ao varejo cresceu 9.6%, pela combinação do aumento dos preços internacionais das matérias primas, o repasse aos preços dos aumentos de salários e a recomposição das margens de lucro das empresas, especialmente nos setores mais concentrados, toda vez que o produto bruto aumentou desde 2003 a taxas de 8 a 9% anual e continuou ao mesmo ritmo até o ano de 2007, mesmo que os índices de inflação começaram a ser questionados. (RAPOPORT, 2011, p. 12)

Nesse contexto, o autor coloca os conflitos distributivos como causa, elencando a concentração de mercado como origem dos aumentos de preço, via aumento das margens de lucro: “[...] os mercados de oferta estão muito oligopolizados: em 2008 entre uma e três empresas concentram a maior parte da produção e venda de bens de consumo massivo”. Neste ponto, é possível encontrar maior convergência na visão de Rapoport com Pierre Salama, do que com as próprias publicações mais antigas, trazidas anteriormente, de López Murphy, José Sant’Ana e Nogueira Batista Jr.

Por outro lado, Heymann e Ramos (2010, p. 12), introduzem novas variáveis na análise da evolução dos preços, como as decisões de política econômica e as expectativas dos agentes sobre elas. Eles apontam que:

Um dos temas que surgem é que a memória de experiências passadas muito diversas, incluindo episódios de prosperidade e outros de instabilidade econômica extrema, deixou marcas nos comportamentos, crenças e atitudes para com as políticas econômicas. A agitada história induziu aprendizado por parte dos agentes privados e do governo, mas também gerou controvérsias e conflitos com final aberto. (HEYMANN; RAMOS, 2010, p.12)

Seguindo esse caminho, os autores apontam que:

Pelo lado fiscal, a rápida evolução da arrecadação de impostos permitiu ao governo manter superávits orçamentários entre 2003 e 2008, apesar do forte aumento de gastos. [...] No entanto, nos últimos anos da década, a evolução das políticas fiscais se transformou em motivo de atenção e a reabertura dos mercados internacionais para sua dívida se tornou um objetivo do governo. [...] Não obstante, a expansão monetária foi considerável. A demanda real de ativos líquidos foi incrementada pelo mercado crescimento da atividade real e, em uma primeira etapa, pela gradual reanimação da disposição do público a manter depósitos bancários, logo depois de um dramático choque à confiança devido à crise. (HEYMANN; RAMOS, 2010, p. 20)

Nesse contexto, os autores concluem que, após vários anos com inflações que andavam em torno aos 20%, o governo argentino ainda optou por manter a inflação como uma pauta não prioritária nas suas medições estatísticas e suas análises. Eles citam, por exemplo, que o Banco Central da República Argentina considerou a sua missão como uma atividade de vários propósitos, que priorizava suavizar as volatilidades dos mercados de câmbio e de crédito, ao invés de ter o objetivo de manter a estabilidade de preços. Dessa forma, os aumentos de preços mantidos ao longo do tempo nessas magnitudes, foram incorporados às expectativas dos agentes, que passaram a deixar de descartar futuras acelerações.

Vindo dessa perspectiva inflacionária com institucionalidade monetária fraca, em 2015 se encerra o período kirchnerista, para dar lugar ao governo de Mauricio Macri.

Freitas e Crespo (2019) têm como objetivo analisar de que forma as reformas realizadas pelo último governo derivaram na crise que o país enfrentou em 2018.

Para alcançar tal objetivo, o trabalho de Freitas e Crespo é dividido em quatro capítulos. O primeiro diz respeito às reformas em si que o governo Macri levou à frente logo depois de eleito. O segundo busca levantar os resultados econômicos de tais medidas. Em penúltimo lugar, os autores analisam a crise e colocam um foco nos acordos firmados com o FMI. Para finalizar, o quarto capítulo destaca as perspectivas econômicas que o país enfrentava para o ano eleitoral de 2019.

Segundo os últimos autores citados, o governo foi eleito em 2015 com uma “estratégia econômica declaradamente liberal”. No primeiro capítulo do trabalho, o diagnóstico realizado sobre as medidas tomadas destaca que elas foram realizadas com o objetivo de tornar a Argentina um país novamente atrativo para investimento externo, buscando, assim, um “choque de confiança”. Algumas das principais medidas trazidas são uma reforma na burocracia do Estado, liberalização financeira, cambial e exterior. Ainda, a saída do *default* da dívida e o combate à inflação, cuja interpretação do governo sobre sua origem era, segundo os autores, a “[...] geração de déficits fiscais que promoviam uma pressão de demanda sobre a economia argentina, cuja resposta era a inflação” (DE FREITAS; CRESPO, p. 5). Nesse sentido, o trabalho destaca que o diagnóstico do governo sobre a inflação teve sua origem na demanda. O Regime de Metas de Inflação tinha seu papel em “[...] colocar um “preço” elevado no dinheiro para que o mesmo saísse de circulação de forma a reduzir a demanda para que se reduzisse a pressão sobre os preços” (DE FREITAS; CRESPO, p. 5).

O artigo aponta que as medidas e as intenções do governo atingiram o fracasso logo desde o primeiro ano. Queda de 1,8% do PIB em 2016, anulação do efeito da taxa de juros sobre a inflação por consequência da desvalorização cambial, queda do investimento e até mesmo aumento do déficit público. Isso teria levado o governo em 2017, ano eleitoral, a inverter algumas políticas, elevando gastos fiscais que resultaram num aumento do déficit nominal e ativando créditos subsidiados. Se bem alguns indicadores como inflação e PIB mostravam uma melhoria, no entanto, “os impactos da

liberalização financeira e do comércio exterior fragilizaram muito a posição externa do país” (DE FREITAS; CRESPO, p. 9).

Neste ponto, o trabalho apresenta de forma abrangente as intenções do governo Macri quando eleito e as decisões tomadas em política econômica. Porém, cita-se no artigo que, apesar do diagnóstico realizado por parte do governo sobre a origem da inflação ter se inclinado pela ideia de que a economia sofria inflação de demanda por déficit público, já no começo do mandato, o governo voltou atrás em algumas das políticas derivadas desse marco analítico, como de redução de déficit e de contração da base monetária. Assim, resta medir a partir de dados se o governo concretizou seus objetivos vinculados à tese de redução do déficit fiscal e emissão monetária. Teria o Regime de Metas de Inflação sido eficaz nos seus objetivos de retirar moeda de circulação e controlar a inflação?

Quando se observa o estado de endividamento da economia no momento da crise de 2018, os autores levantam um ponto que vai de encontro às questões abordadas no último parágrafo: “Em nenhum momento tratou-se de um processo exclusivamente de mercado, a emissão de dívidas privadas foi uma parcela mínima do endividamento total do período” (DE FREITAS; CRESPO, p. 11). Teria o governo Macri, então, representado o fracasso de uma agenda de ajuste das variáveis macroeconômicas ou o fracasso da tentativa de implementação de tal agenda?

Essa é uma pergunta que certamente deve ser respondida para ter um diagnóstico correto das mais recentes, porém recorrentes crises do país vizinho. O artigo em questão conclui que “a adoção de uma política liberal de redução do Estado e promoção do mercado como fonte principal de crescimento econômico provocou uma enorme crise no país” (DE FREITAS; CRESPO, p. 16). No entanto, como observado, essa hipótese não parece ser tão nitidamente definitiva.

Assim, após a apresentação proposta neste capítulo da bibliografia levantada sobre o tema, **é possível perceber que existe um debate e confronto de perspectivas relevantes** quando se analisa a temática do retorno da inflação elevada à Argentina na era pós-conversibilidade. Percebe-se, portanto, uma margem importante

para sistematizar tal assunto, trabalho a partir do qual deverá se tornar mais claro o cenário do país com relação à discussão.

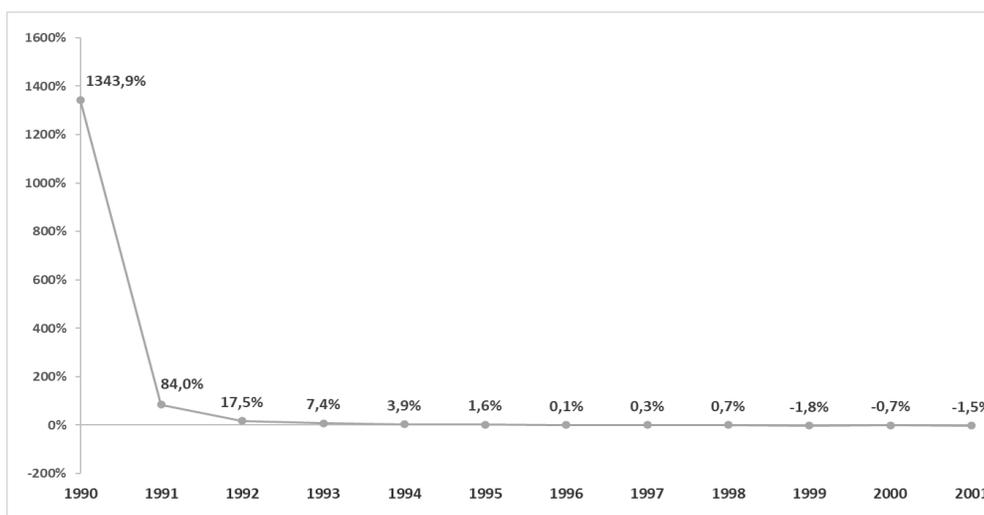
4 ANÁLISE DAS CAUSAS DO RETORNO DA INFLAÇÃO ELEVADA

Este capítulo tem como objetivo apresentar a coleta e sintetização dos dados da economia argentina com a finalidade de viabilizar análises que permitam interpretar o comportamento e a origem da inflação observada no período proposto no trabalho a partir das teorias apresentadas no capítulo de referencial teórico. É importante destacar que, levando em consideração a importância do contexto bem como a não imediatez dos efeitos das políticas econômicas, foram incluídos na coleta e análise dados tanto prévios quanto posteriores ao período de 2001-2018.

4.1 O RETORNO DA INFLAÇÃO NA VIRADA DO SÉCULO

Se o plano de conversibilidade foi eficaz em derrubar a hiperinflação no começo dos anos 1990 e transformar a Argentina em um país de baixas taxas de inflação por dez anos, no começo dos anos 2000 essa tendência foi bruscamente revertida. A seguir, segue o efeito do plano de conversibilidade sobre a hiperinflação do começo dos anos 1990 (Gráfico 1), bem como o comportamento das taxas anuais de inflação após a saída do plano de rigidez monetária em 2001 (Gráfico 2):

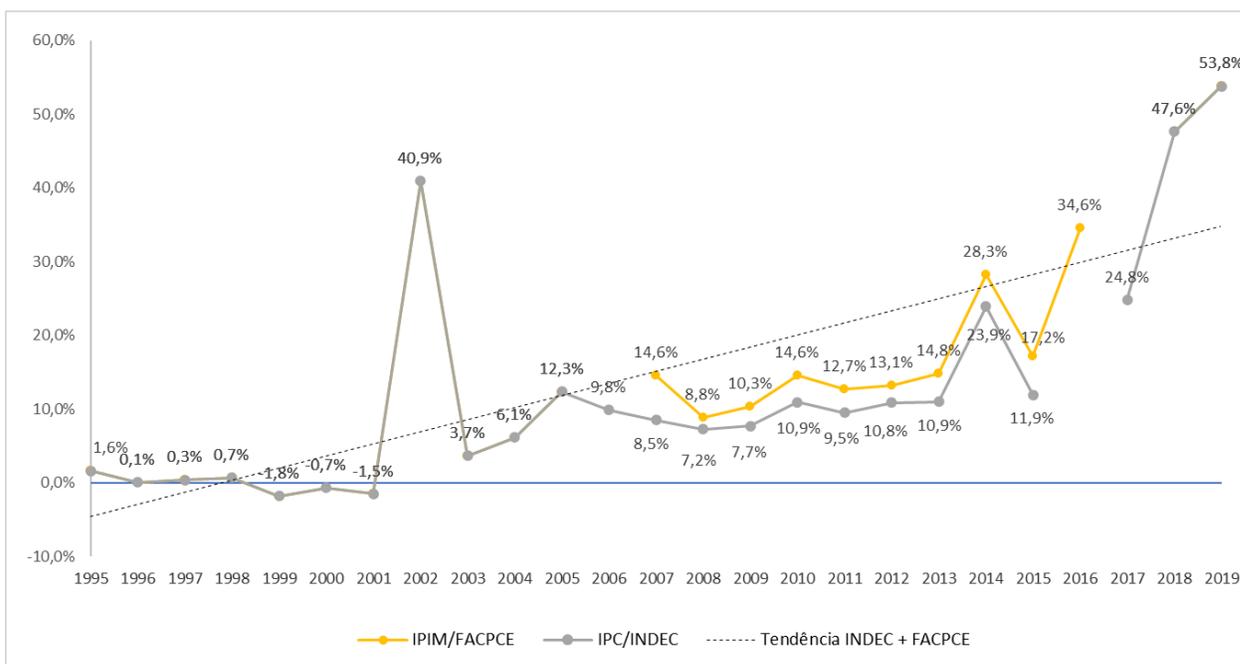
Gráfico 1 - Variação anual da inflação (IPC/INDEC) na Argentina 1990-2001



Fonte: Elaboração própria com base em dados do INDEC (2023).

Nota: IPC: Índice de preços ao consumidor do Instituto Nacional de Estatísticas e Censos

Gráfico 2 - Variação anual da inflação (IPC/INDEC e IPIM/FACPCE) na Argentina 1995-2019



Fonte: Elaboração do próprio com base em dados do INDEC e FACPCE (2023).

Nota: IPC: Índice de preços ao consumidor do Instituto Nacional de Estatísticas e Censos. IPIM: Índice de preços da Federação Argentina de Conselhos Profissionais de Ciências Econômicas

É importante ressaltar que os dados do INDEC foram alvo de perda de credibilidade tanto interna quanto externa e deixaram de ser confiáveis entre 2006 e 2015⁵. Para ter uma alternativa análoga ao IPC para o período em questão, foi utilizado o índice de preços disponibilizado pela Federação Argentina de Conselhos Profissionais de Ciências Econômicas (FACPCE). É possível observar que existe uma relação entre tal índice e o IPC em termos de variação, porém com um diferencial de níveis, sendo o IPC consideravelmente mais baixo nos anos mencionados.

Por um lado, é possível perceber que a saída do plano de conversibilidade significou uma explosão inflacionária, que marcou o retorno das taxas elevadas para nunca mais voltar aos patamares anteriores. Não obstante, por outro lado também é

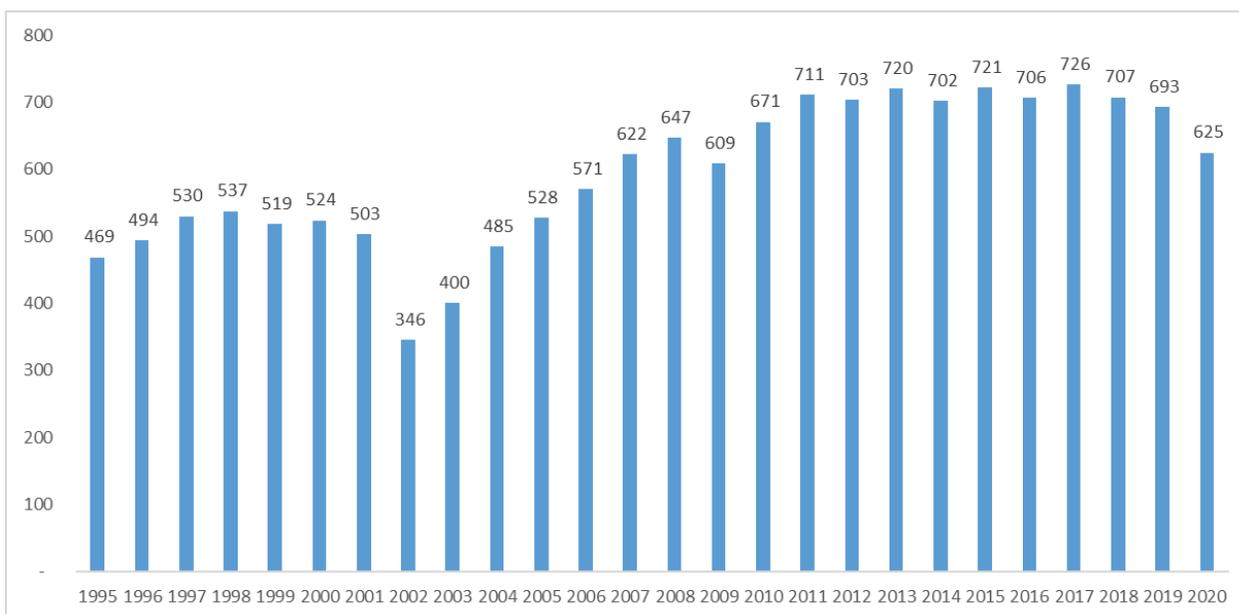
⁵ A partir do ano de 2006, o INDEC começou a ser alvo de questionamentos por parte da oposição política do governo argentino, bem como do próprio FMI, pela aparente inconsistência entre os dados publicados e a realidade econômica observada no país. Em 2016, após uma auditoria e reforma das metodologias e após um ano de suspensão das publicações, o Conselho Executivo do FMI removeu a censura sobre os dados oficiais do país vizinho. Tal remoção foi publicada pelo FMI no seu próprio site no dia 9 de novembro de 2016. (IMF PRESS RELEASE NO. 16/497, p. 1, 2016)

perceptível que, após a explosão do primeiro ano, a inflação dos períodos subsequentes teve uma queda inicial, antes de adotar um caminho de tendências de crescimento a partir de 2003. Sendo assim, pode-se deduzir que houve um componente inflacionário carregado desde anos anteriores a 2002, mas também houve outros componentes que garantiram a continuidade do aumento generalizado dos preços mesmo após um período de forte correção em 2002.

4.2 O COMPORTAMENTO DAS VARIÁVEIS INFLACIONÁRIAS NA ARGENTINA PÓS-CONVERSIBILIDADE

A partir dos referenciais teóricos levantados no primeiro capítulo, e considerando as observações sobre o comportamento do nível de preços trazidas anteriormente neste capítulo, podemos traçar uma análise de uma série de variáveis macroeconômicas no período estudado, procurando entender o que levou a Argentina a entrar em um caminho de crescimento quase ininterrupto da inflação. Em termos de atividade econômica, será levantado o comportamento do PIB e do consumo como parâmetros da demanda agregada no país vizinho. Também será observada a taxa de câmbio, levando em consideração sua possível relevância para impacto nos preços. Por fim, será tratada a hipótese da relação entre o déficit público e as variações do mercado monetário no período observado.

Quando observamos o comportamento do PIB na Argentina, é possível perceber que, após a crise de 2001-2002, houve uma recuperação importante da atividade econômica. A seguir, o gráfico da evolução do PIB argentino no período observado:

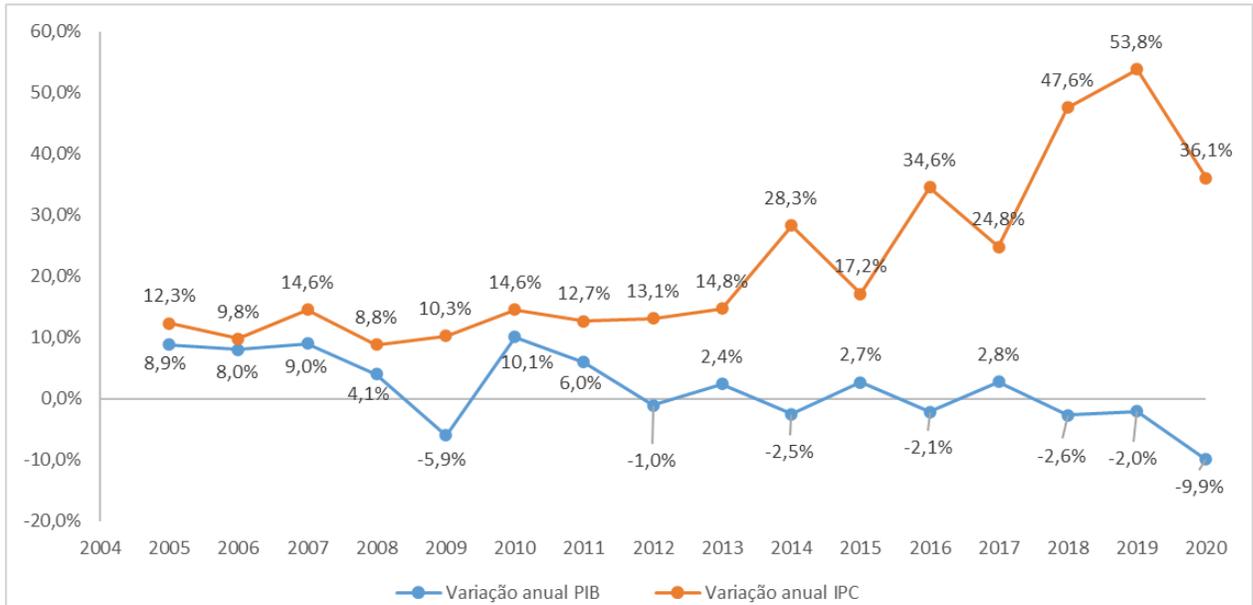
Gráfico 3 - Evolução do PIB na Argentina 1995-2020. Preços constantes de 2004 em ARS⁶ bilhões

Fonte: elaboração própria com base nos dados do INDEC (2023).

É importante destacar, no entanto, que o período de crescimento se encerrou em 2011, mesmo após a recuperação da crise de 2008-2009. Nesse sentido, é notável que para 2019, último ano antes da pandemia de COVID-19, o país possuía ainda o mesmo nível de atividade econômica, ou nível comparado, aos níveis de 2010 e 2011, mostrando um grande período de estagnação. Não obstante, isso não impediu a aceleração inflacionária no período, que chegou a atingir 53,8% em 2019. Assim, tem-se um período inicial de crescimento econômico com inflação, e um segundo tramo de estagnação econômica com inflação, não só alta, mas em aceleração constante. O gráfico a seguir, ilustra o descolamento entre as taxas de crescimento do PIB e da inflação, resultando num longo período de estagflação:

⁶ ARS corresponde à sigla da moeda Peso Argentino.

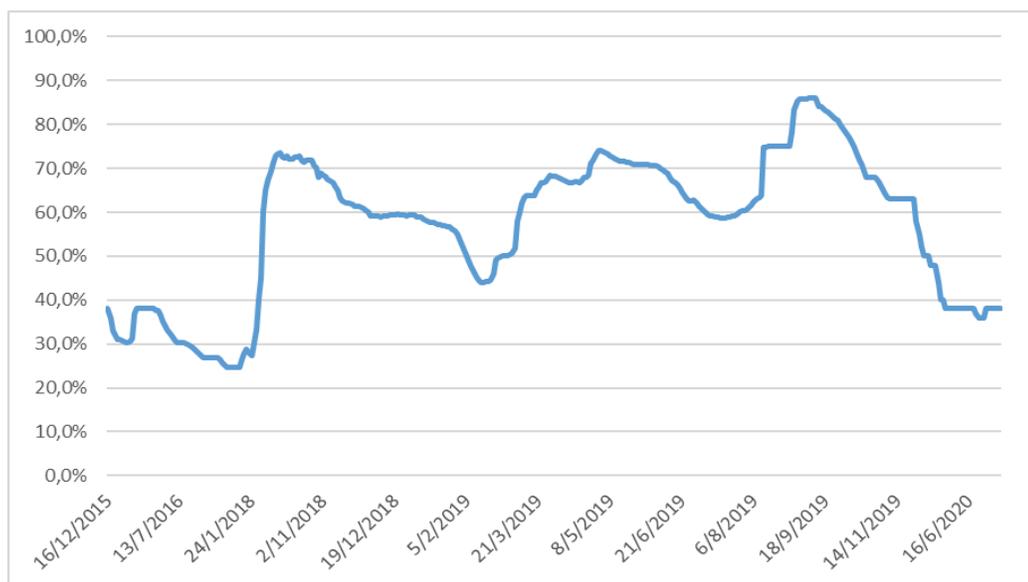
Gráfico 4 - Variação anual do PIB a preços constantes de 2004 em ARS e IPC (INDEC + FACPCE) em %



Fonte: elaboração própria com base nos dados do INDEC e FACPCE (2023).

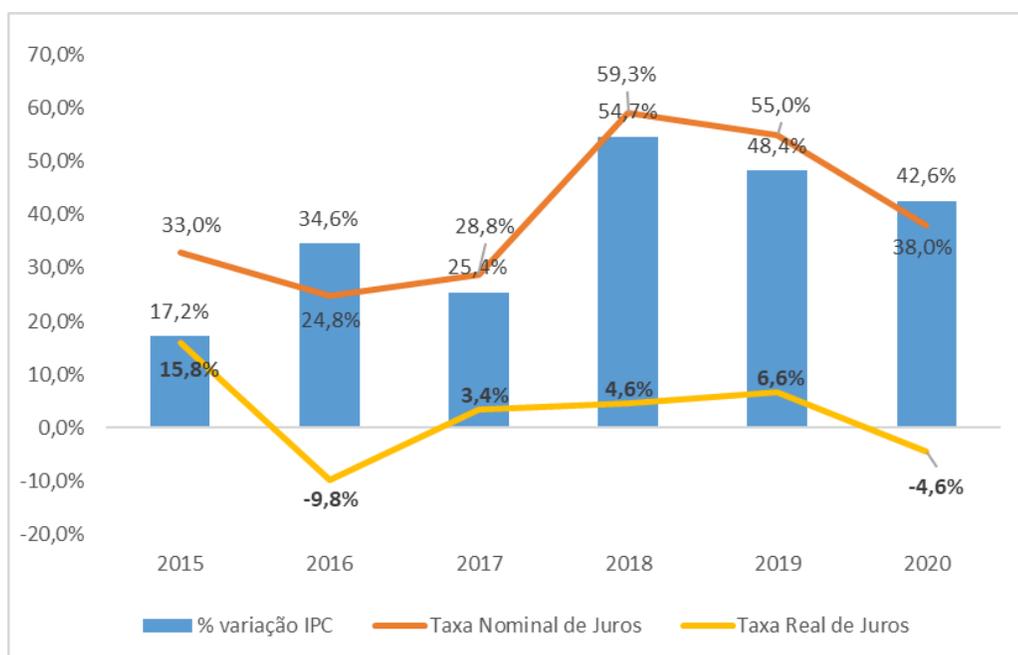
Pode-se observar, portanto, que a economia argentina atravessou diferentes ciclos macroeconômicos entre 2001 e 2018, período que englobou 6 mandatos de 5 presidentes diferentes. Ao mesmo tempo, a taxa de juros não foi uma ferramenta eficaz em impedir ou controlar a escalada inflacionária. No gráfico 5, a seguir, tem-se a evolução da taxa básica nominal de juros da autoridade monetária argentina a partir de dezembro de 2015, após mudança de um governo que, apesar de propor o controle da inflação como prioridade, não conseguiu evitar a escalada da aceleração dos preços, fato que ficou evidente no gráfico 4. Ao descontar a taxa nominal de juros da inflação passada, tem-se a taxa real de juros, cuja evolução está exposta no gráfico 6. É perceptível que a taxa nominal acompanha o incremento inflacionário para procurar o controle da variação do nível de preços. No entanto, a inflação não cede os níveis altíssimos em uma economia estagnada que paga um preço caro pelo juro nominal elevado, mesmo que por vezes próximo de zero e até negativo em termos reais.

Gráfico 5 - Taxa básica nominal de juros do BCRA



Fonte: elaboração própria com base nos dados históricos do BCRA (2023).

Gráfico 6 - Taxa básica real de juros do BCRA

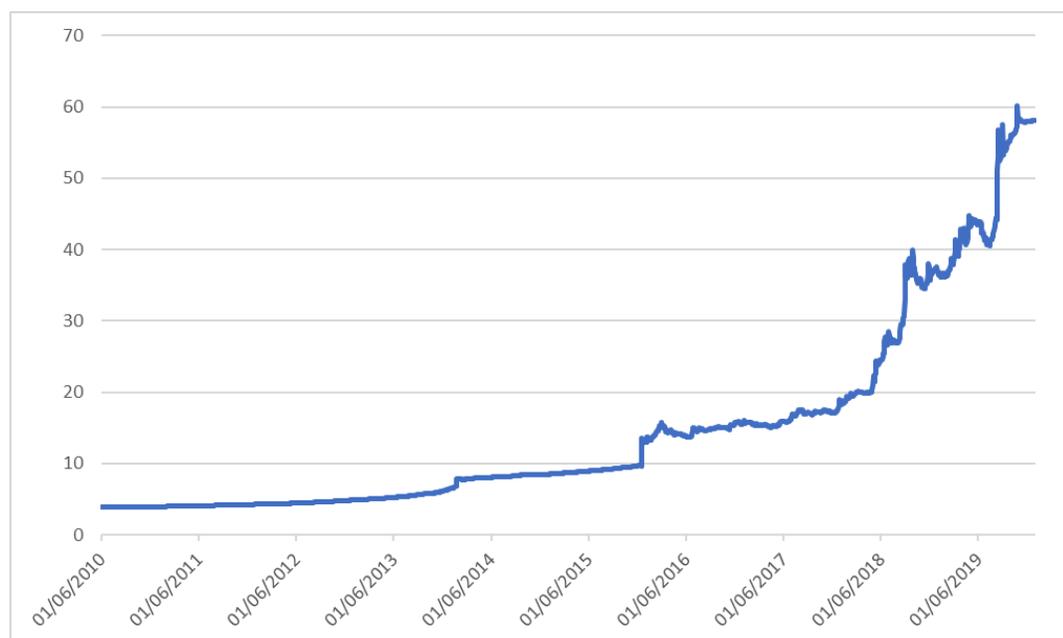


Fonte: elaboração própria com base nos dados históricos do BCRA (2023).

Por outro lado, se as taxas de juros nominal e real não foram eficientes em controlar altos níveis de inflação, também não foi eficiente em controlar a rápida e

acelerada subida da taxa de câmbio, já que, depois de quebrar a paridade com o dólar em 2001, o peso argentino chegou a valer 3,9 pesos por dólar em junho de 2010 e, desde então, a escalada do câmbio nunca inverteu sua tendência.

Gráfico 7 - Taxa de câmbio oficial USD/ARS

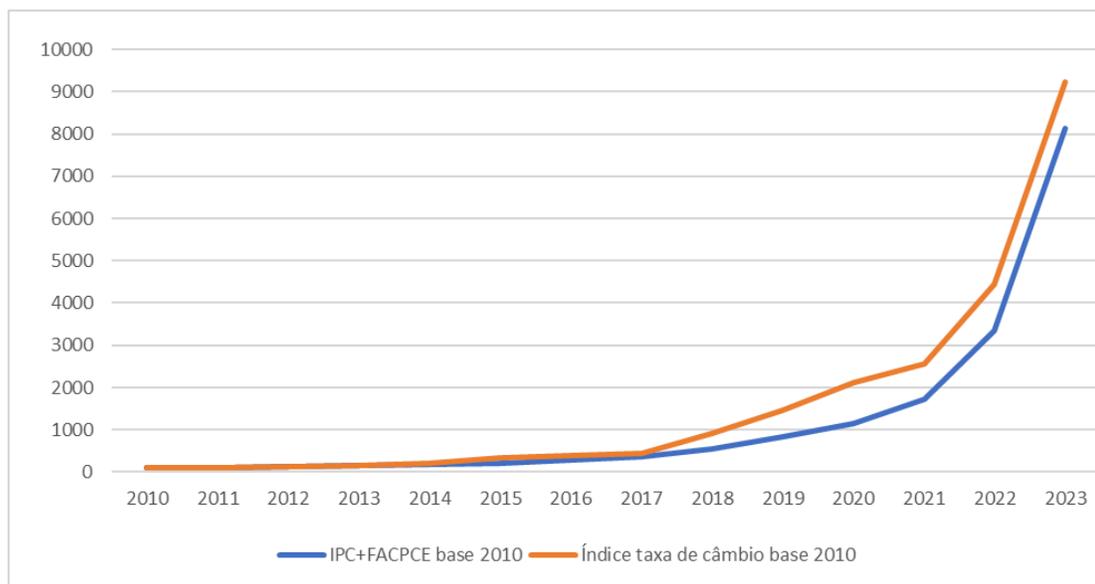


Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central da República Argentina (2023).

Torna-se evidente a falta de força e credibilidade do peso argentino ao longo do tempo. Quando comparado o aumento da taxa de câmbio com o aumento da inflação, percebe-se uma forte tendência à paridade entre o comportamento de ambas variáveis. Sendo assim, percebe-se que a política monetária tem sido ineficaz em conter tanto a aceleração inflacionária quanto a desvalorização cambial. Isso mostra uma clara perda de credibilidade por parte da autoridade monetária argentina e um claro padrão dos agentes de procurarem refúgio na moeda estrangeira mais forte. Nesse cenário, onde os contratos mais importantes da economia estão indexados em dólar, como terras, terrenos e propriedades imobiliárias no geral, bem como contratos de alto valor e bens elementais como alimentos e commodities, a taxa de câmbio não só representa a fuga abrupta do peso argentino por parte dos agentes, mas também um forte componente de indexação de preços. O gráfico a seguir evidencia a tendência ao comportamento

pareado entre a taxa de câmbio e a inflação na Argentina a partir dos índices de variação do IPC e da taxa de câmbio com base no ano de 2010.

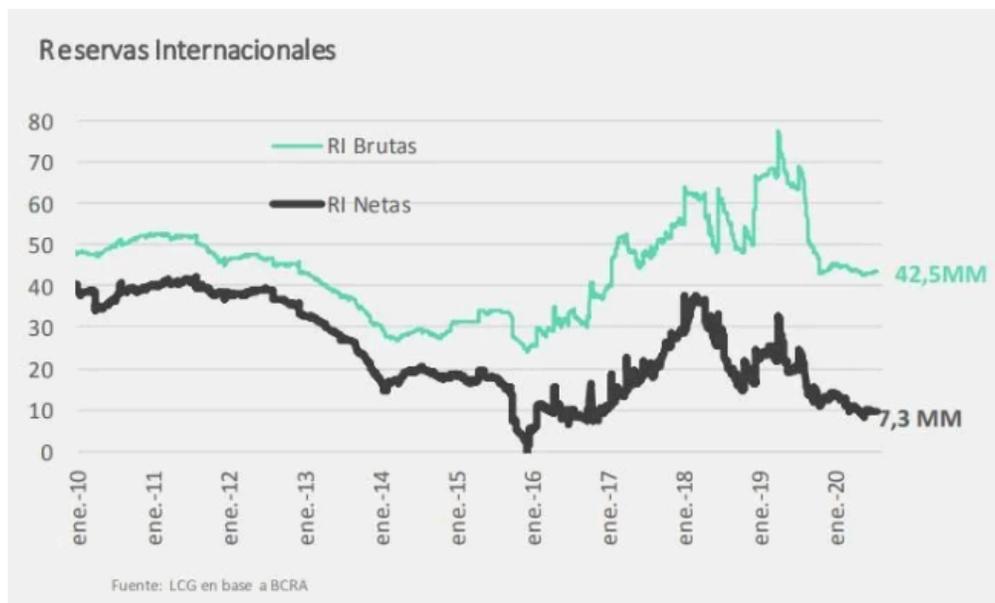
Gráfico 8 - Índice IPC+FACPCE e índice taxa de câmbio oficial



Fonte: elaboração própria com base em dados históricos do INDEC, FACPCE e BCRA (2023).

Sendo assim, pode-se dizer que, na primeira década do século XXI, após a saída do plano de conversibilidade, houve um componente de demanda na inflação do período, levando em consideração um período de crescimento do produto puxado pelo consumo (observado no gráfico 1 do apêndice B) e com aumento de preços. Em contrapartida, a partir de 2011 é observada uma tendência à contração do produto, porém com aceleração ainda maior da inflação. Pode-se interpretar, a princípio, como um componente de inflação de oferta ou de custos. Ao mesmo tempo, é observada também uma impossibilidade por parte da autoridade monetária argentina de controlar a inflação e o câmbio, que se tornam indexadores, resultando em uma inercialização da inflação.

Não obstante, o BCRA realizou a queima de reservas de divisas internacionais, que não foram suficientes para frear tais acontecimentos. No gráfico abaixo, percebe-se que já no final do ano de 2015, o BCRA chegou a atingir níveis nulos de reservas líquidas, representando um esgotamento severo da política cambial.

Gráfico 9 - Reserva Internacionais Brutas e Líquidas⁷ do BCRA

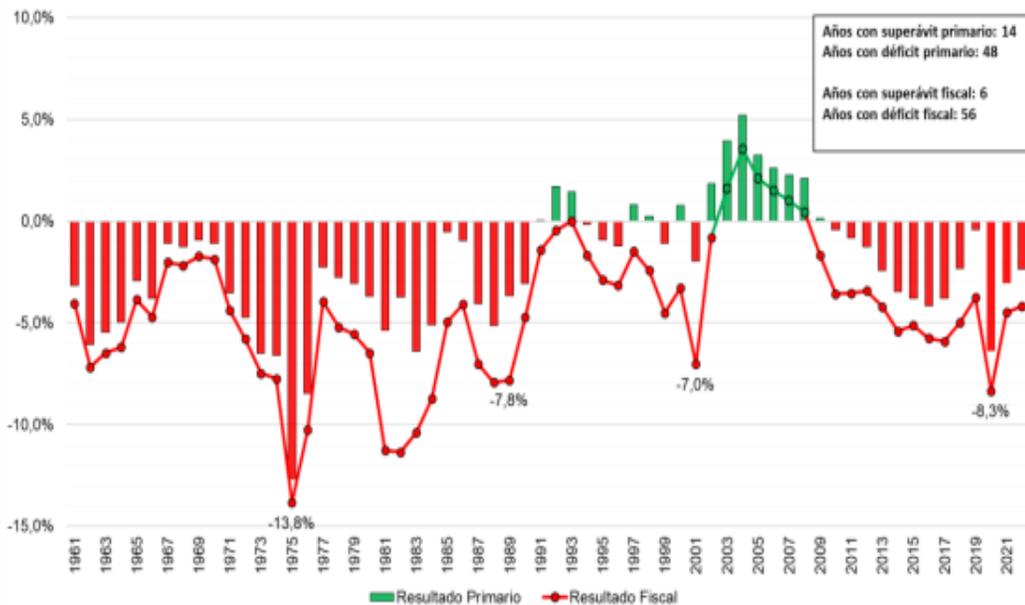
Fonte: Consultora LCG com base em dados do BCRA, apud Âmbito Financiero, (set. 2020, pg. 1)

Por outro lado, ao analisar o déficit fiscal, percebe-se que a Argentina é um país que vive em estado quase permanente de déficit fiscal nominal (incluindo o déficit financeiro)⁸. Dos últimos 60 anos, o país teve apenas 6 anos com superávit fiscal nominal, mostrando que a política fiscal tem sido sempre utilizada além de seus limites. O gráfico a seguir elaborado pelo Instituto Argentino de Análise Fiscal mostra o abuso dos déficits fiscais por parte do governo argentino:

⁷ As reservas líquidas do Banco Central dizem respeito à parcela das reservas que estão disponíveis à autoridade monetária para efetuar operações de câmbio.

⁸ Resultado Primário (superávit ou déficit) diz respeito ao resultado das receitas e despesas primárias do governo, excluídas as financeiras, como juros sobre dívida. Resultado Nominal (superávit ou déficit) diz respeito ao resultado total das receitas e despesas do governo, incluindo as financeiras.

Gráfico 10 - Resultado primário e fiscal nominal nacional como % do PIB 1961-2021



Fonte: IARAF com base em dados do Ministério de Economía (2023).

Observa-se que, durante o período do plano de conversibilidade (1991-2001), houve quatro anos de resultado primário positivo e nenhum ano de superávit fiscal nominal, apresentando déficits crescentes. Tal situação, com um regime monetário que limitou a emissão de moeda, gerou um aumento constante do endividamento público, que ao atingir níveis de insolvência, como ocorreu em 2001, geraram a necessidade de brusco corte de gasto público ou, alternativamente, ruptura da conversibilidade e emissão de moeda por parte da autoridade monetária para sustentar tal situação. Percebe-se também que na saída da paridade com o dólar, o país se encaminhou para os únicos 6 anos de superávit fiscal observados em décadas, tendência que foi rapidamente revertida a partir do segundo ano, voltando às contas no vermelho com tendência crescente em 2009.

Os anos de superávit representaram uma oportunidade de redução da dívida pública, movimentação que ocorreu somente no governo Nestor Kirchner, entre 2003 e 2007. Sendo uma redução pequena, não impediu a tendência de escalada da dívida. A seguir, está representado o estoque de dívida pública final de cada governo argentino:

Gráfico 11 - Evolução do estoque de dívida pública nacional argentina (USD bilhões)



Fonte: Infobae (09 dez. 2023, p. 1) via Econométrica com dados do Ministério de Economía

Nesse caminho, a dívida pública nacional se acelerou e chegou a representar 70% do PIB em 2019, levando a Argentina a recorrer novamente ao FMI ainda em 2018 para recompor suas reservas internacionais e procurar honrar a dívida externa acumulada até aquele momento. Assim sendo, é possível observar um esgotamento da dívida externa como fonte de financiamento do déficit fiscal para aquele momento. Ainda, as baixas taxas de juros reais, por vezes até negativas, observadas no período, aliadas a uma forte aceleração da taxa de câmbio, sugerem um desincentivo à captação de dívida interna em pesos, em paridade à fuga para a moeda estrangeira por parte dos agentes. Por outro lado, a crescente taxa de juros nominal em um contexto de permanente déficit fiscal sugere a necessidade de constante monetização da dívida interna em pesos, que em 2011 chegou a igualar os níveis da base monetária M0⁹ e no final de 2018 chegou a superar os níveis do agregado monetário M1¹⁰, como pode ser observado nos gráficos 2 e 3 respectivamente, do apêndice A. É observado, assim, que a captação de dívida interna em pesos por parte do Banco Central (*Plazo Fijo*), não somente foi ineficaz em conter a aceleração da expansão da base monetária e do nível de preços, como gerou o incremento do déficit fiscal nominal, a partir do déficit financeiro, como observado anteriormente, no gráfico 10, especialmente entre 2009 e

⁹ M0 diz respeito à moeda em poder do público mais depósitos em contas correntes, segundo o BCRA.

¹⁰ M1 diz respeito ao M0 somado aos depósitos à vista, segundo o BCRA.

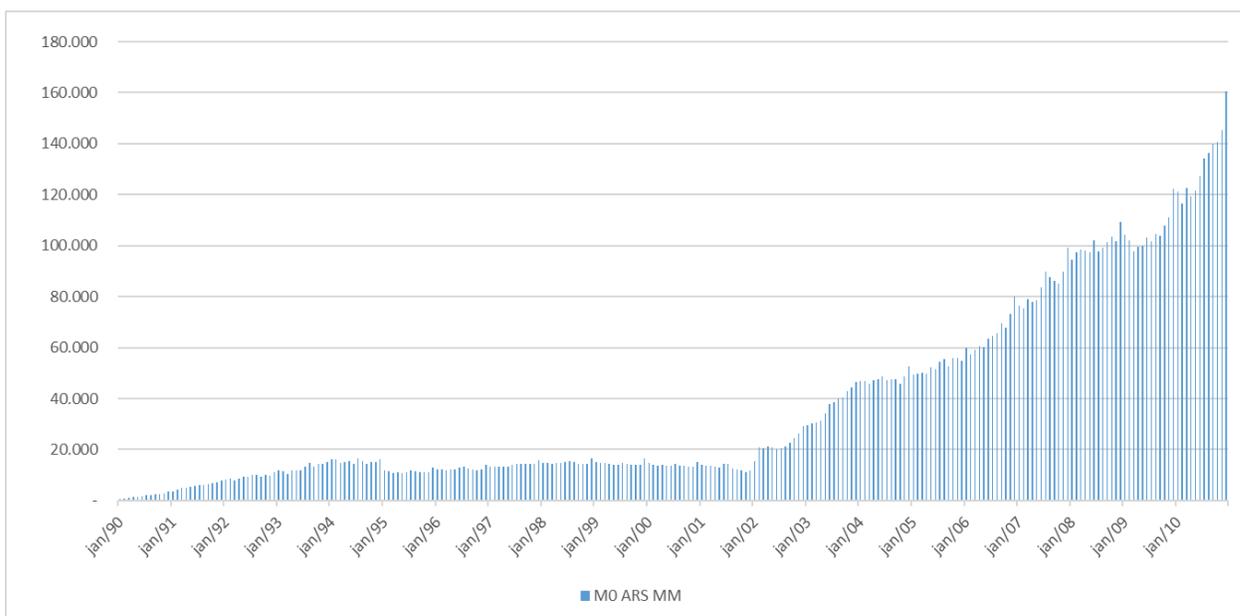
2018, incrementando a emissão de moeda, a partir da necessidade de monetização da dívida interna em pesos.

Ao analisar o comportamento dos agregados monetários, é possível perceber que a base monetária M0 se manteve estável durante o período do *currency board*, havendo um incremento considerável do M3, devido à emissão crescente de dívida para financiamento dos déficits, especialmente em moeda estrangeira. A evolução dos agregados monetários M0, M1, M2¹¹ e M3¹² pode ser observada detalhadamente no apêndice A, separada por períodos de 1990 a 2001, de 2001 a 2011 e de 2011 a 2020, nos gráficos 1, 2 e 3 respectivamente. Já a partir de 2001, existe uma quebra brusca dessa tendência, passando a haver um crescimento constante da base monetária, tendência que se mantém até o final do período observado em 2020. Quando observamos a base monetária M0 e a moeda de liquidez imediata M1, ambos como parcela do PIB, é notável a estabilidade dos anos 1990, especialmente a partir de 1995, assim como é notável o salto durante a saída do regime de *currency board* e uma primeira tendência à redução dessa relação (M0/PIB e M1/PIB) durante os anos de superávit fiscal do governo Nestor Kirchner e durante a crise de 2008-2009. Não obstante, a partir do ano de 2010, já durante o governo Cristina Kirchner, tanto a base monetária M0 quanto a moeda de liquidez imediata M1 voltaram a acelerar sua participação em relação ao PIB, marcando o começo do período de estagflação de pelo menos 10 anos observado no início deste capítulo. Tais relações são evidenciadas nos gráficos 12 e 13, a seguir:

¹¹ M2 diz respeito ao M1 somado aos depósitos em poupança, segundo o BCRA.

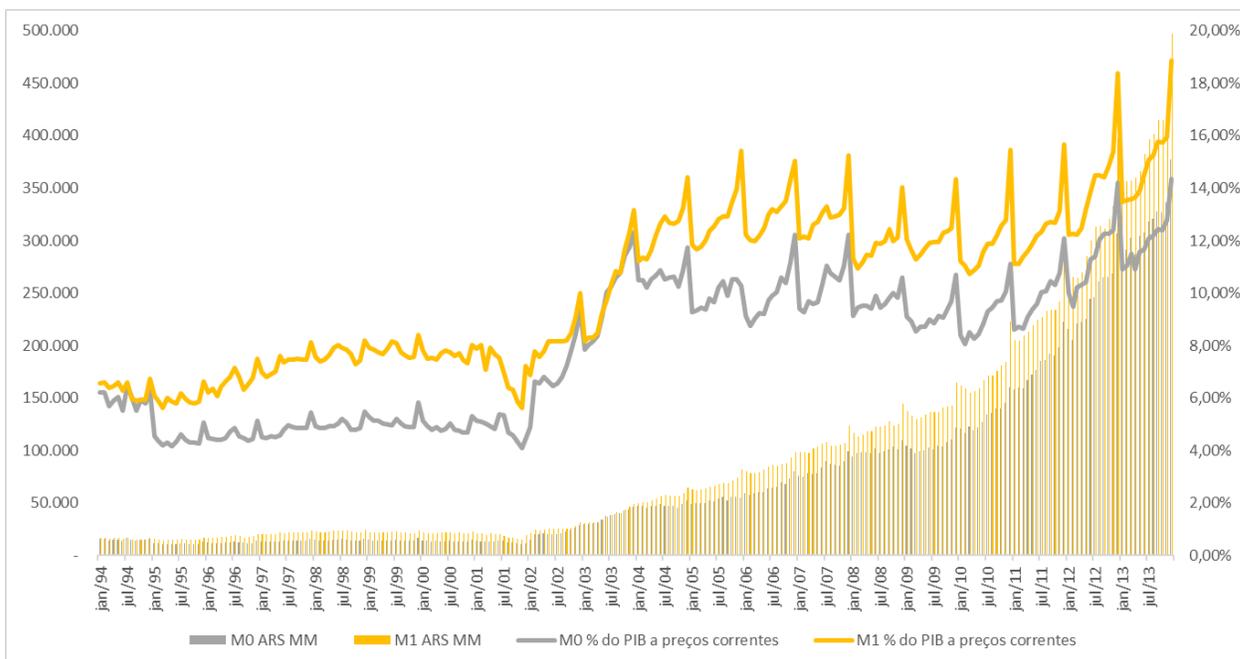
¹² M3 diz respeito ao M2 somado aos depósitos a prazo e outros depósitos, segundo o BCRA.

Gráfico 12 - Evolução da base monetária M0, em ARS milhões



Fonte: elaboração própria com base em dados do BCRA (2023).

Gráfico 13 - Crescimento da base monetária M0 e liquidez imediata M1 em relação ao PIB

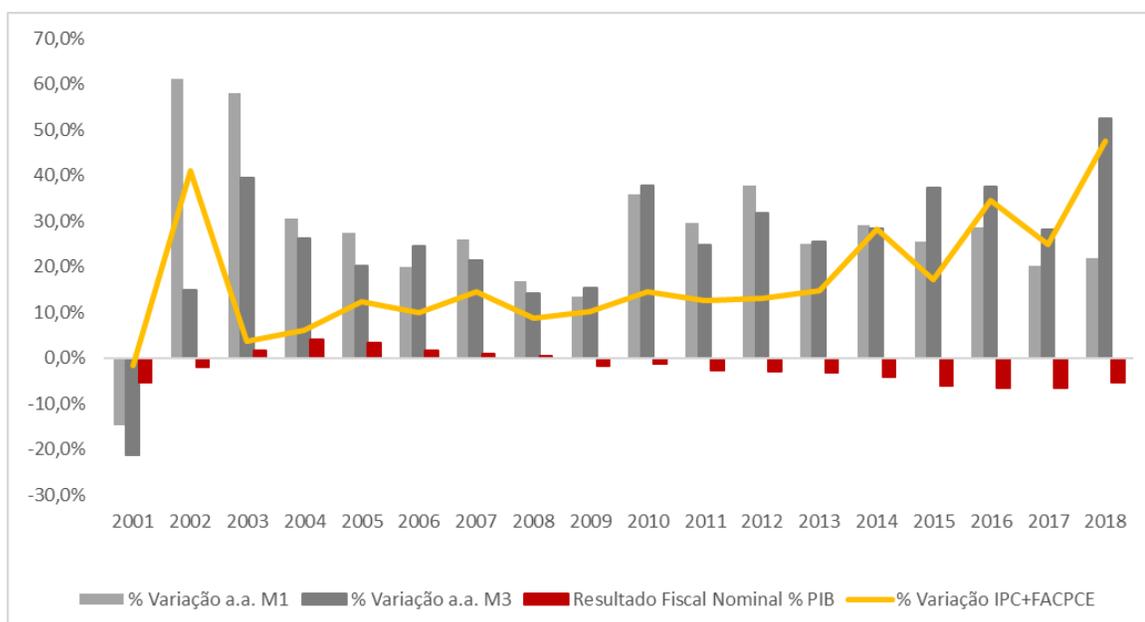


Fonte: elaboração própria com base em dados do BCRA (2023).

4.3 AS CAUSAS SUBJACENTES

Foi possível observar neste capítulo que ao longo das últimas décadas, a Argentina tomou um rumo de perda da credibilidade e valor da sua moeda. Foi visto que durante o período inicial à saída da crise de 2002 o país vivenciou alguns anos de crescimento puxado pelo consumo, mesmo que com inflação e diminuição da relação base monetária M0/PIB e moeda de liquidez imediata M1/PIB, sugerindo um enquadramento à ótica da inflação de demanda. Por outro lado, foi constatado que, em termos gerais, o país vive em déficit fiscal de maneira constante há décadas, levando o governo a esgotar todas as fontes de financiamento. Primeiro as reservas, depois a dívida externa e, quando não resta mais margem de endividamento externo, a emissão monetária. Tais medidas sustentadas ao longo do tempo, tornaram a política monetária sujeita à política fiscal descontrolada, gerando a desvalorização constante e crescente do peso argentino. Nesse caminho, é possível perceber o papel e o efeito no longo prazo do aumento da emissão de moeda sobre o comportamento da taxa de inflação, bem como o efeito do resultado fiscal nominal sobre as taxas de variação da expansão monetária.

Gráfico 14 - Taxas de variação anual do M1, M3 e IPC + Resultado fiscal nominal como % do PIB



Fonte: elaboração própria com base em dados do BCRA, INDEC e Ministério da Economia (2024).

Foi evidenciado que o modelo de rigidez monetária adotado entre 1991 e 2001 foi eficiente em controlar a hiperinflação a partir do freio da emissão monetária provocado pela paridade cambial com o dólar. No entanto, a rigidez monetária não foi suficiente para impedir que a Argentina voltasse ao caminho da inflação elevada e de dois dígitos, já que no plano fiscal, após a inserção do *currency board* com o dólar, a tendência de déficits constantes e crescentes continuou vigente, forçando o país a se endividar até eventualmente precisar romper a conversibilidade para desvalorizar sua moeda.

É perceptível, portanto, a tendência histórica e o retorno à dominância fiscal, especialmente a partir do ano 2011, quando a Argentina entra no pior cenário: recessão econômica com inflação crescente. Sendo assim, torna-se visível a incapacidade da autoridade monetária argentina em controlar e estabilizar o valor de sua moeda devido à constante subordinação aos efeitos da política fiscal.

5 CONCLUSÃO

É nítida a existência de diversas óticas e interpretações sobre a explicação da inflação como fenômeno econômico e também sobre a análise do período e contexto específico estudado no presente trabalho. Nesse sentido, houve um debate ao longo desses anos em torno da explicação da origem e das causas da frágil situação da economia argentina no que se refere à falta da estabilidade de preços, de forma geral.

Em um primeiro momento, em uma análise de curto prazo, foi possível verificar que algumas interpretações estruturalistas conseguem explicar momentos específicos da economia da Argentina durante a primeira etapa do século XXI. Os primeiros anos após a traumática saída do plano de conversibilidade, especialmente durante o governo de Néstor Kirchner, tornam possível evidenciar a relação entre a recuperação acelerada da atividade econômica, após a crise de 2001-2002, e um índice de inflação, em um primeiro momento, mais controlado, mas que chegou a marcar o retorno à inflação de dois dígitos ainda em 2005, evidenciando a pressão da demanda sobre os preços, caracterizando uma inflação de demanda. Por outro lado, também é possível perceber uma tendência à inercialização da inflação nos últimos anos analisados, devido ao claro esgotamento, a partir de 2011, do modelo tracionado pelo consumo e à necessidade dos agentes de corrigir os preços pela inflação passada, em uma economia onde a moeda nacional não é mais reserva de valor e cada vez menos representa uma unidade de conta e um meio de troca. Ainda nesse cenário, o constante e acelerado aumento da taxa de câmbio a par da aceleração do índice de preços evidencia a fuga dos agentes para uma moeda mais forte.

No entanto, ao observar a história econômica e monetária argentina das últimas décadas, em uma análise de longo prazo, torna-se evidente a existência de uma falta de controle sobre as contas públicas, onde desde 1961 até 2018, pelo menos, houve apenas 6 anos de superávit fiscal nominal, ocorridos após a mega desvalorização e crise de 2001-2002, durante o governo de Néstor Kirchner, último governo que viu apenas um dígito de inflação no país. Assim sendo, o esgotamento das fontes de financiamento de déficits do tesouro (dívida externa, queima de reservas e restando apenas a emissão monetária, em parte utilizada para monetizar a dívida interna em

pesos) tornaram o Banco Central argentino uma autoridade monetária fraca, utilizada para cobrir a política fiscal, caracterizando o fenômeno de dominância fiscal.

Se o plano de conversibilidade dos anos 1990 foi eficiente em conter a emissão de moeda e, por consequência, a hiperinflação, é possível dizer que ele não foi eficiente em conter o déficit fiscal. O constante aumento do endividamento público externo para cobrir tais déficits, resultou em uma crise de endividamento que demandou um grande ajuste e o rompimento do câmbio fixo, para permitir a volta à emissão e desvalorização da moeda nacional. Dessa maneira, é possível traçar uma diferença chave com o tripé macroeconômico adotado no Brasil em 1999, que trouxe a responsabilidade fiscal e o câmbio flutuante como bases para a política econômica que sustentou um plano de estabilização monetária, não tão rígido como o argentino, porém mais eficiente no longo prazo.

A sujeição da autoridade monetária à política fiscal teve uma breve pausa entre 2004 e 2009, período que engloba os únicos 6 anos de superávit fiscal nominal. No entanto, o retorno à política fiscal expansiva pelo lado do gasto teve resultados limitados na economia, já que a volta ao déficit fiscal nominal e a dominância fiscal definitiva sobre a política monetária, significou um Banco Central que, na prática, apenas teve como papel a convalidação monetária da demanda, o que fica evidente com o fim do crescimento econômico em 2011, ano que marcou a entrada da Argentina no pior dos cenários econômicos: a combinação entre a recessão da atividade econômica e o aumento constante e acelerado da inflação. É importante destacar que ao compasso de um caminho, ainda não superado, de queda do PIB per capita, manteve-se um índice de inflação, não somente elevado, mas **crescente**.

Desta forma, é nítido que apenas conflitos distributivos, variações de oferta e demanda agregada e o comportamento dos agentes não podem explicar a inflação crescente, já que independentemente do nível de preços e do comportamento dos preços relativos, há uma constante e crescente variação desse nível de preços, sempre para cima, evidenciado pelos principais índices de preços da Argentina, analisados no presente trabalho. A constante emissão monetária a taxas crescentes em uma economia onde os agentes não procuram mais a moeda nacional, mas se refugiam em moeda estrangeira, é a causa do comportamento crescente dos índices de preços, mas

é também uma consequência de decisões de política econômica que subtraem da autoridade monetária nacional o papel de manter o valor da moeda ao longo do tempo, condição necessária para o melhor crescimento e desenvolvimento econômico de um país.

É destacável o papel do déficit fiscal nominal constante e descontrolado em um país que esgotou suas formas de financiar o tesouro nacional, restando apenas a emissão monetária para cobrir tanto o déficit primário quanto o déficit financeiro. O gasto público tem se tornado o destino da poupança privada, não deixando margem para o investimento privado. A estagnação e recessão econômica não deixam margem para aumento de impostos em um país onde a tributação já é alta. O recurso do endividamento externo foi esgotado, fato evidenciado pelo retorno do país ao FMI. As reservas internacionais do Banco Central foram dizimadas e dependeram de empréstimos do FMI para serem recompostas em 2018, após a crise financeira e cambial. No entanto, o déficit fiscal e sua dominância sobre a autoridade monetária do país se manteve firme. Com eles, qualquer possibilidade de desviar do caminho do retorno à inflação alta, que em 2023 já alcançou os três dígitos ao ano, parece ficar distante.

REFERÊNCIAS

- BARRO, Robert J. Inflation and economic growth. **Nation Bureau of Economic Research** [online]. 1995. Disponível em: <https://www.nber.org/papers/w5326>. Acesso em: 24 jun. 2023.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira. Argentina: uma crise paradigmática. **Estudos Avançados** [online]. 2002, v. 16, n. 44, pp. 83-96. Epub 11 Mar 2005. ISSN 1806-9592. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-40142002000100006>. Acesso em: 13 out. 2022.
- BATISTA JR., Paulo Nogueira. **O Plano Real à luz da experiência mexicana e argentina**. Estudos Avançados, São Paulo, v. 10, n. 28, p. 127-197, set./dez. 1996. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S0103-40141996000300007>. Acesso em: 24 jan. 2024.
- BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos. **A teoria da inflação inercial reexaminada**. Aceleração recente da inflação. São Paulo, Bienal, 1989. Disponível em: <https://www.bresserpereira.org.br/papers/1989/96InflacaoReexaminada.pdf>. Acesso em: 18 nov. 2023.
- CASTILLO-PONCE, Ramon Amadeo; S. LAI, Kon. On Argentina's Currency Crisis of 2018. **Lect. Econ.**, Medellín, n. 92, p. 223-233, June 2020. Disponível em: http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0120-25962020000100223&lng=en&nrm=iso. Acesso em: 24 jun. 2023.
- CORAZZA, Gentil; KREMER, Rodrigo Leite. Friedman e o monetarismo: a velha teoria quantitativa da moeda e a moderna escola monetarista. **Análise econômica. Porto Alegre. Vol. 21, n. 40 (set. 2003)**, p. 65-87, 2003. Disponível em: <https://www.lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/25307/000386977.pdf?sequence=1&isAllowed=y>. Acesso em: 22 jul. 2023.
- CORIGLIANO, Francisco. **Los espacios geográficos en la política exterior argentina: de la Revolución de Mayo al Bicentenario (1810-2010)**. Revista SAAP, Ciudad Autónoma de Buenos Aires, v. 7, n. 1, jun. 2013. Disponível em: http://www.scielo.org.ar/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1853-19702013000100001&lng=es&nrm=iso. Acesso em: 24 jun. 2023.
- DA SILVA FILHO, Tito Nícias Teixeira. Uma definição operacional de Estabilidade de Preços. **Trabalhos para discussão**, Brasília, n. 35, p. 1-46. Banco Central do Brasil, dez. 2001. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps35.pdf>. Acesso em: 24 jan. 2024.

DE FREITAS, Alexandre Jeronimo; CRESPO, Eduardo. **Da vitória à crise: uma análise das políticas econômicas do governo Macri (2015-2019)**. 2019. Disponível em: https://sep.org.br/anais/2019/Sesseos-Ordinarias/Sessao3.Mesas21_30/Mesa25/252.pdf. Acesso em: 24 jan. 2024.

DE MORAES, Roberto Camps. Teorias estruturalistas da inflação. **Análise Econômica**, v. 8, n. 14, p. 11-38, nov. 1990. Disponível em: <https://doi.org/10.22456/2176-5456.10343>. Acesso em: 24 jan. 2024.

DE MORAES, Roberto Camps. Teoria da inflação: do princípio da demanda efetiva à curva de Phillips com expectativas adaptadas. **Ensaio FEE**, v. 12, n. 1, p. 3-40, 1991. Disponível em: <https://revistas.planejamento.rs.gov.br/index.php/ensaio/article/viewFile/1390/1753>. Acesso em: 24 jun. 2023.

HANKE, S. H. Currency Boards. **The ANNALS of the American Academy of Political and Social Science**, 579(1), 87-105. Filadélfia: American Academy of Political & Social Science, 2002. Disponível em: <https://doi.org/10.1177/000271620257900107>. Acesso em: 25 nov. 2023.

HEYMANN, Daniel; RAMOS, Adrián. Una transición incompleta, inflación y políticas macroeconómicas en la Argentina post-convertibilidad. **Revista de Economía Política de Buenos Aires**, n. 7 y 8, 2012. Disponível em: <https://ojs.econ.uba.ar/index.php/REPBA/article/view/257>. Acesso em 24 jan. 2024.

HOLANDA, Fernando. O regime de inflação crônica da Argentina. **Revista Conjuntura Econômica**, v. 72, n. 6, p. 17-17, 2018. Disponível em: <https://periodicos.fgv.br/rce/article/view/78042/74768>. Acesso em: 13 out. 2022.

LÓPEZ MURPHY, Ricardo. Los planes de estabilización en el Mercosur. **Ciclos en la Historia la Economía y la Sociedad**, Buenos Aires, n. 8, 1. Semestre 1995. Disponível em: http://bibliotecadigital.econ.uba.ar/download/ciclos/ciclos_v5_n8_06.pdf. Acesso em: 24 jan. 2024.

LOPREATO, F. L. C.. Milton Friedman e a efetividade da política fiscal. **Revista de Economia Contemporânea**, v. 17, n. 2, p. 201–220, maio 2013. Disponível em: <https://doi.org/10.1590/S1415-98482013000200001>. Acesso em: 28 nov. 2023.

MORAES, R. C. de. **TEORIAS ESTRUTURALISTAS DA INFLAÇÃO**. Análise Econômica, [S. l.], v. 8, n. 14, 2009. DOI: 10.22456/2176-5456.10343. Disponível em: <https://seer.ufrgs.br/index.php/AnaliseEconomica/article/view/10343>. Acesso em: 25 nov. 2023.

OREIRO, José Luis. Do tripé macroeconômico ao fracasso da nova matriz: a evolução do regime de política macroeconômica no Brasil (1999-2014). **Revista Politika**, Rio de Janeiro, p. 16-33, 2015. Disponível em:

https://www.researchgate.net/profile/Joseluis-Oreiro/publication/277234315_Do_Tripe_Macroeconomico_ao_Fracasso_da_Nova_Matriz/links/5564986a08ae94e957204d5d/Do-Tripe-Macroeconomico-ao-Fracasso-da-Nova-Matriz.pdf. Acesso em: 13 out. 2022.

RAPOPORT, M. El Plan de Convertibilidad y la economía argentina (1991-1999). **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 9, n. 2, p. 15–47, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643111>. Acesso em: 14 out. 2022.

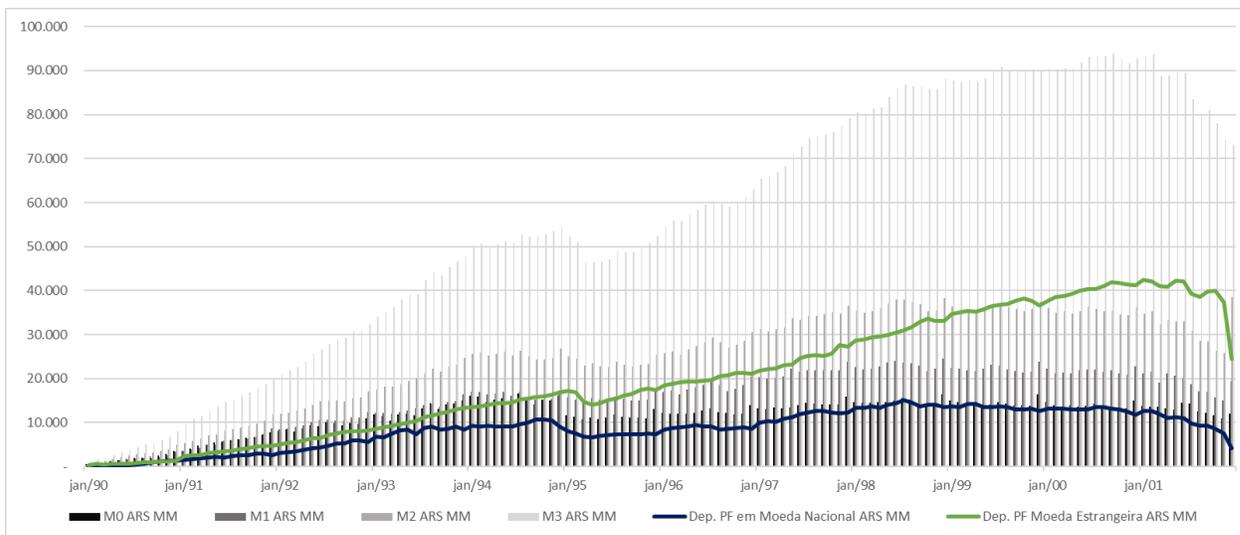
RAPOPORT, Mario. **Una revisión histórica de la inflación argentina y de sus causas**. Versión electrónica. mariorapoport.com, p. 1-20, 2011. Disponível em: https://d1wqtxts1xzle7.cloudfront.net/61094848/RAPOPORT_-_Revision_historica_de_la_inflacion_argentina_y_de_sus_causas20191101-82385-15r7qfu-libre.pdf?1572643532=&response-content-disposition=inline%3B+filename%3DRAPOPORT_Revision_historica_de_la_inflac.pdf&Expires=1706080949&Signature=N2OELBp1DIZr9rW9Y42ksc~tnOeRrEYnPdivkh9KVplbZihmkxa5Si-MC33H3gDQWJ7dW0yEzPJ7pBjD0RFLYxLG~0YzQKtWGYarsmXpe528AkLF0woxZMXIkQ11z2dwTE03C0A~tiZUNG~khOL2HyaJ7o3Xh3weWUjll1esfUxutiUP8kwLYUjzE4uyXtUF4BEpAFckzR3NEc1iXtK5hQOmzlGqyteQ74sssBIPSiLAoBlInUDufvG1BzOd57~ku4YfURC7lfpCtJoE9KfvZhy3~dnzH~a3m~JRoxg2uyVpcXHSN~Ci9kGQQNqENS3rbzSWeHrV0uBSFhval6jw__&Key-Pair-Id=APKAJLOHF5GGSLRBV4ZA. Acesso em: 14 out. 2022.

RESENDE, André Lara. **A moeda indexada: uma proposta para eliminar a inflação inercial**. Texto para discussão, 1984. Disponível em: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/186323/1/td075.pdf>. Acesso em: 17 jul. 2023

SALAMA, P. Crescimento e inflação na Argentina nos governos Kirchner. **Estudos Avançados**, [S. l.], v. 26, n. 75, p. 157-172, 2012. Disponível em: <https://www.revistas.usp.br/eav/article/view/39489>. Acesso em: 24 jan. 2024.

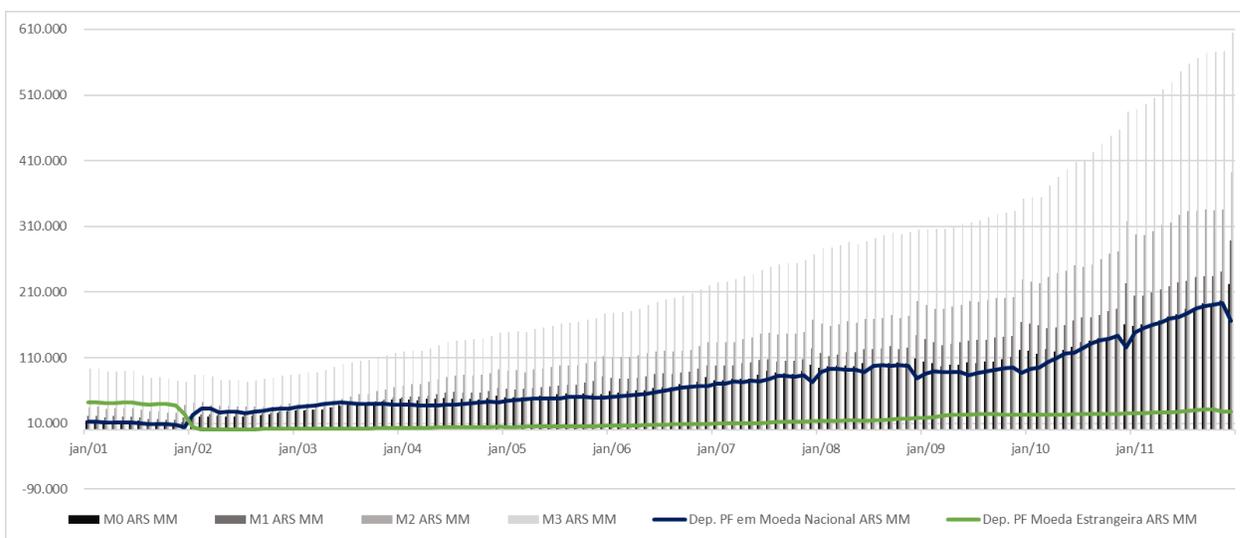
APÊNDICE A – EVOLUÇÃO DOS AGREGADOS MONETÁRIOS DO BCRA

Gráfico 1 - Evolução dos agregados monetários do BCRA 1990-2001, em ARS milhões



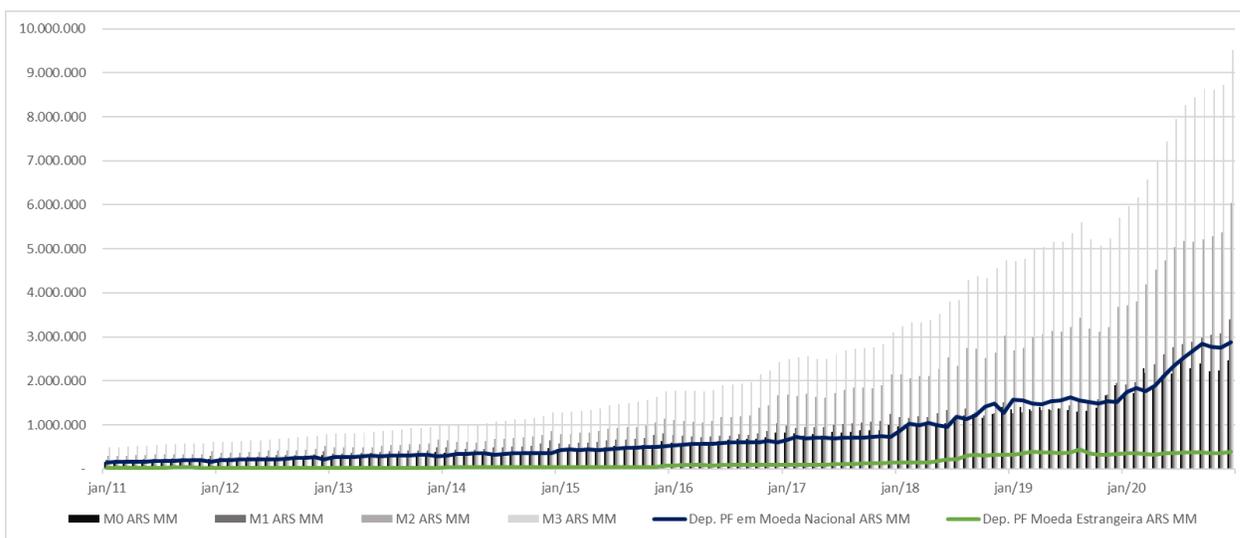
Fonte: elaboração própria com base em dados do BCRA (2023).

Gráfico 2 - Evolução dos agregados monetários do BCRA 2001-2011, em ARS milhões



Fonte: elaboração própria com base em dados do BCRA (2023).

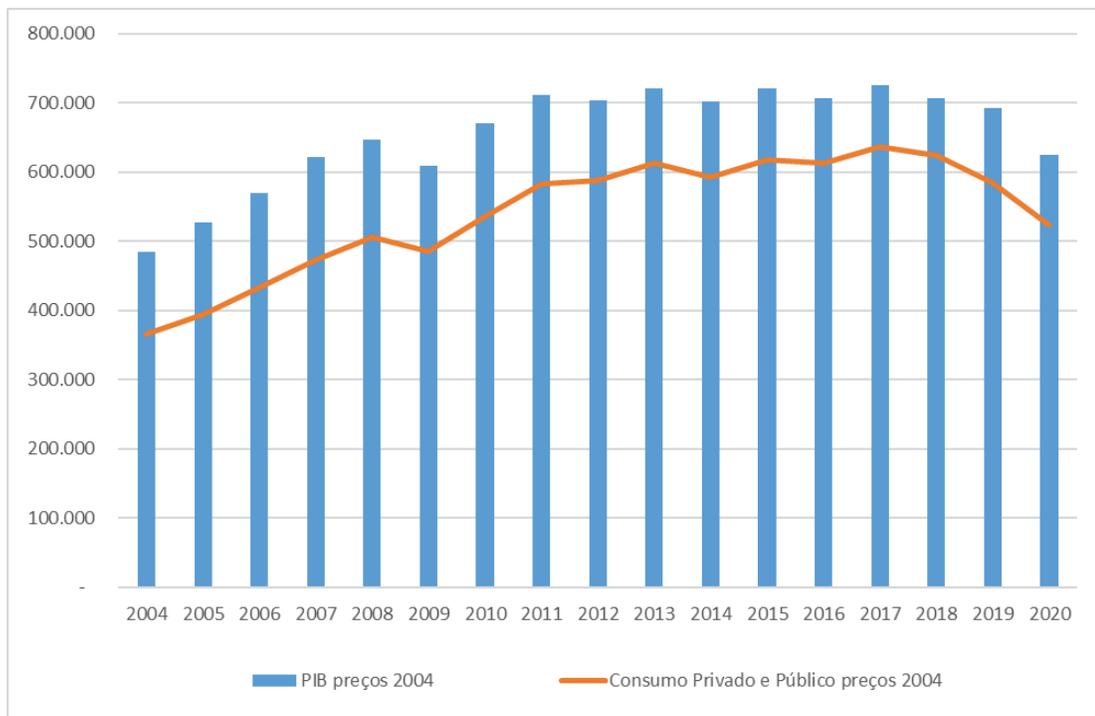
Gráfico 3 - Evolução dos agregados monetários do BCRA 2011-2020, em ARS milhões



Fonte: elaboração própria com base em dados do BCRA (2023).

APÊNDICE B – EVOLUÇÃO DO PIB E CONSUMO PÚBLICO E PRIVADO

Gráfico 4 - PIB e Consumo Público + Privado em ARS milhões a preços constantes de 2004



Fonte: elaboração própria com dados do INDEC (2023).