

## **Argentina: incertezas devem persistir ao menos até a eleição de 27 de outubro**

Constantin Jancso

**As perspectivas para a economia argentina permanecem indefinidas.** O resultado da eleição primária realizada em 11 agosto aponta para o franco favoritismo da chapa liderada pelo Partido Justicialista (peronista) encabeçada por Alberto Fernández, com a ex-presidente Cristina Kirchner como candidata a vice-presidente.

**A eleição será realizada em 27 de outubro e a posse do novo governo será em 10 de dezembro.** Se necessário, haverá segundo turno em 24 de novembro, mas o resultado da eleição primária (no qual o voto foi obrigatório) aponta vitória de Fernández já no primeiro-turno. Na eleição primária, o candidato peronista recebeu 47% dos votos, contra 33% para Mauricio Macri. Para vencer no primeiro turno, um candidato deve receber mais do que 45% dos votos ou mais de 40% e ter mais de 10 pontos percentuais de vantagem em relação ao segundo-colocado.

**O partido peronista também deve formar maioria no Congresso e vencer a eleição para governador da Província de Buenos Aires.** Isso não quer dizer necessariamente que o governo poderá contar sempre com essa maioria, pois o partido peronista é composto de vários grupos políticos rivais. Um dos principais motivos para o bom desempenho de Alberto Fernández na eleição primária foi que o PJ apresentou candidato único, ao contrário da eleição de 2015.

**O aumento da volatilidade após a eleição primária levou o governo Macri a adotar medidas para estabilizar os mercados, como a reestruturação das letras do tesouro de curto prazo em dólar e, mais recentemente, medidas de controle de capitais** como restringir compras de dólar por pessoas físicas a US\$ 10 mil ao mês ou obrigar exportadores a converter suas receitas de volta para pesos.

**Em última instância, a reestruturação da dívida de curtíssimo prazo em dólares, os controles de capitais e a elevação das taxas de juro têm como objetivo preservar as reservas internacionais.** Como mostra a figura 1, as intervenções para estabilizar a taxa de câmbio (tanto antes quanto depois da eleição primária) apontavam para uma trajetória insustentável. Note que a dívida da Argentina com o FMI é de US\$ 43,7 bilhões, o que implica que as reservas líquidas sejam menos de US\$ 15 bilhões. A reserva líquida (de empréstimos do FMI) é tradicionalmente uma meta nos programas do FMI, ainda que no caso argentino, o Fundo tenha sido muito mais flexível, permitindo o uso dos recursos para financiar o déficit fiscal e para intervenção no mercado.

**As medidas do governo restringem a demanda por dólar no mercado oficial de divisas e obrigam os exportadores a ofertarem mais moeda estrangeira.** Conjugadas com a elevação do juro, foram eficazes em estabilizar a taxa de câmbio oficial.

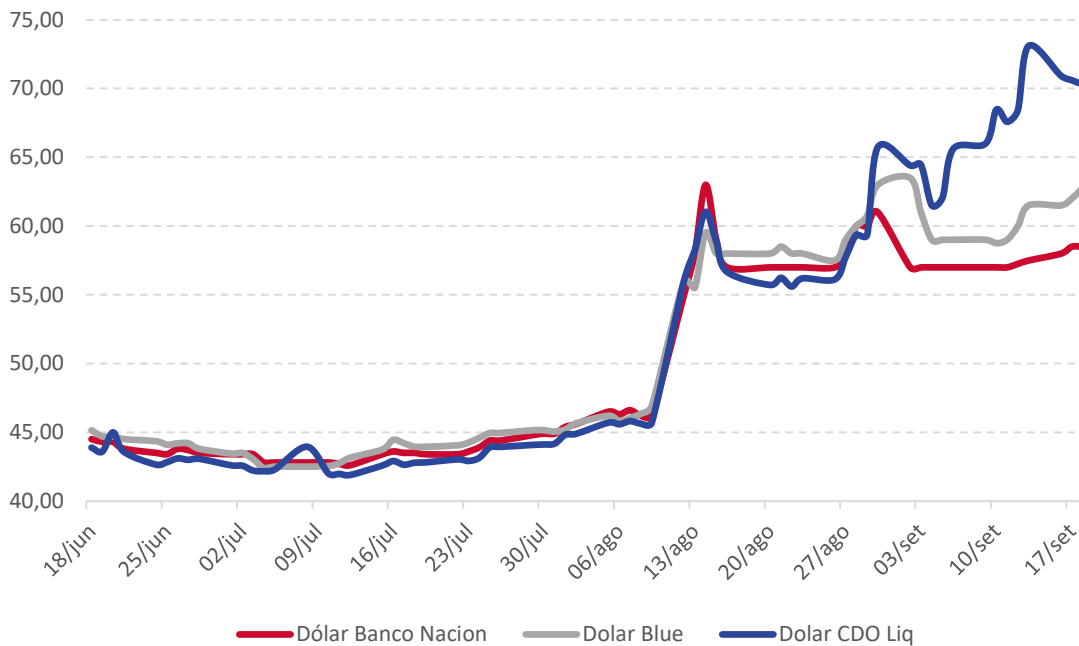
**Gráfico 1: Reservas Internacionais da Argentina**  
(US\$ milhões)



Fonte: BCRA e Bradesco

**No entanto, por conta das restrições impostas sobre o mercado, a taxa de câmbio oficial deixa de servir como termômetro eficaz da incerteza entre os agentes econômicos.** A figura 2 compara a evolução da cotação do dólar publicada diariamente pelo Banco de la Nacion Argentina (BNA) – usada como referência para as operações de varejo – com a cotação do chamado *Dólar Blue* (uma espécie de câmbio paralelo) e com o *Dólar contado con liqui*. Esse último mercado permite a remessa de recursos ao exterior através da compra de ativos no mercado local com venda simultânea no exterior (e é normalmente realizada com títulos públicos em dólar ou ações de empresas com ADRs cotadas no exterior) apesar do custo de transação elevado. Todas as cotações são publicadas diariamente pelos jornais argentinos e o prêmio entre a cotação BNA e as cotações alternativas a partir da implementação das restrições sobre a compra de dólares no mercado oficial sugere que a demanda por dólares permanece elevada, apesar das restrições.

**Gráfico 2: Cotações do Peso Argentino/US\$ no varejo**  
ARS/US\$



Fonte: Jornal El Cronista

**A disputa eleitoral continua e o Presidente Macri também adotou medidas para reforçar sua popularidade,** como a redução do imposto de renda para pessoas de baixa renda, o congelamento do preço dos combustíveis e das tarifas públicas por 90 dias, aumento de 25% do salário mínimo, dois pagamentos adicionais para as pessoas que recebem auxílio financeiro do governo, aumento de 40% nos valores do *progresar* (uma espécie de bolsa-escola) e do *asignacion universal por hijo* (uma espécie de bolsa-família para quem tem filhos).

**Esses esforços não parecem ter alterado a dinâmica eleitoral. As últimas pesquisas sugerem aumento da vantagem de Fernández desde a eleição primária.** A pesquisa do instituto *Proyeccion* mostra Fernández com 53,3% das intenções de voto, ante 31,9% para Macri, enquanto a pesquisa Gustavo Córdoba y Asociados indica Fernández com 54,5% das intenções de voto e Macri com 31,8%<sup>1</sup>. Fernández poderá até mesmo quebrar o recorde de votos em primeiro turno desde a redemocratização da Argentina (estabelecido por Cristina Kirchner na eleição de 2011, com 54,11% dos votos).

**Caso o favoritismo de Fernandez se confirme, pouco se sabe de concreto a respeito de seus planos para a política econômica.** O candidato tem se limitado a criticar a conjuntura econômica atual e a atribuir culpa ao atual governo, mas sua estratégia eleitoral parece ser de evitar detalhar propostas concretas.

**Recentemente, Fernández afirmou que seu ministro de economia sairá do seu grupo de assessores. O mais visível na imprensa e, portanto, favorito, parece ser Guillermo Nielsen,** ex- secretário de Finanças sob o Ministro da Economia Roberto Lavagna de 2002 a 2005. Nesse período, foi um dos principais condutores da renegociação da dívida externa com o FMI após o default de 2001.

<sup>1</sup> Fonte: Ambas pesquisas foram publicadas pelo Jornal *Clarín* em 19 de setembro de 2019.

**Ao longo da campanha eleitoral, Fernández criticou várias vezes o papel do FMI na crise.** O organismo internacional se tornou um dos principais credores da Argentina, tendo desembolsado um total de US\$ 43,7 bilhões desde o início do atual programa (e com mais uma tranche de aproximadamente US\$ 5 bilhões programada para outubro). Assim, uma renegociação do programa com o Fundo certamente será uma prioridade e o governo provavelmente buscará alongar o perfil dessa dívida, cujos vencimentos estão concentrados em 2021-23.

**O governo Macri anunciou que implementará uma renegociação da dívida pública de médio e longo prazo.** A renegociação da dívida emitida sob legislação argentina requer a aprovação de legislação pelo Congresso, enquanto a renegociação da dívida externa será estritamente voluntária, através de uma troca de dívida conduzida por bancos de investimento internacionais. O projeto de lei para a reestruturação da dívida interna foi enviado ao Congresso em 19 de setembro e propõe um processo voluntário, incorporando uma cláusula de ação coletiva igual ao que existe para títulos emitidos sob a lei de Nova York. Ou seja, se 66% dos detentores da dívida aceitarem uma renegociação com o emissor, os demais detentores dos títulos serão obrigados a aceitar os mesmos termos em ao menos metade de seus títulos. Ainda faltam inúmeros detalhes sobre esse processo e, em especial, sobre os termos da renegociação em si, mas parece provável que será concluído apenas após a eleição.

**O combate à inflação certamente também será uma prioridade para o governo,** mas a forma com que um eventual governo Fernández lidará com temas politicamente difíceis, como o reajuste das tarifas públicas, é uma das principais dúvidas dos investidores.

**Os subsídios resultantes do represamento das tarifas de água, energia e transportes ao longo das últimas décadas estão entre as principais causas para as dificuldades fiscais da Argentina,** com um custo anual de 3-4%/PIB nos últimos anos. Aumentar o valor real das tarifas para reduzir esse subsídio não tem sido somente uma fonte adicional de pressão inflacionária, mas também tem uma dimensão política importante, por impactar diretamente a popularidade do governo – particularmente entre os eleitores de mais baixa renda, majoritariamente apoiadores de Fernández na atual campanha.

**Fernández também tem sido um crítico do nível atual da taxa de juros.** O Banco Central adotou um regime de meta de base monetária, no qual a taxa de juros se torna endógena à demanda por pesos. O BCRA tem ajustado a meta monetária para responder aos efeitos do choque cambial de agosto e setembro, mas a taxa de juro nominal básica (a taxa *Leliq*) permanece acima de 80%. Enquanto persistir o atual nível de incerteza parece difícil reduzir o juro significativamente, sem que isso gere pressão inflacionária e pressão cambial.

**Há também incerteza com relação à política de comércio exterior sob um eventual governo Fernández.** Sob os governos de Nestor e Cristina Kirchner, a política comercial argentina tendia ao protecionismo, inclusive com os demais países do Mercosul. A Argentina sob o governo Macri trabalhou com afinco para fechar um acordo de livre-comércio entre o Mercosul e a União Europeia. É possível que a Argentina sob um governo Fernández seja mais cautelosa na hora de ratificar o acordo e que diferenças de opinião sobre o tema se tornem uma fonte de tensão na relação bilateral entre Brasil e Argentina.

A definição da política econômica após 10 de dezembro será fundamental para o cenário econômico. O quadro 1 mostra nossas projeções de crescimento, inflação, juro e câmbio revisadas ao se considerar o choque negativo de confiança observado nas últimas semanas e a consequente depreciação cambial e as medidas do governo para tentar estabilizar os mercados. Políticas econômicas têm impacto sobre variáveis importantes para se traçar um cenário, como o câmbio e o juro real de equilíbrio, o crescimento potencial da economia e o repasse da depreciação cambial para a inflação. A título de comparação, a tabela 1 também traz a projeção mediana do mercado obtida da última pesquisa de expectativas do mercado (*Relevamiento de Expectativas de Mercado – REM*), referente ao final de agosto.

**Tabela 1: Cenário Argentina**

	2016	2017	2018	Projeção Bradesco		Pesquisa BCRA	
				2019P	2020P	2019P	2020P
Crescimento Real do PIB	-1,8	2,9	-2,5	-2,0	-1,0	-2,5	-1,1
Inflação (Consumidor)	41	24,8	47,7	60,00	40,00	55,0	42,0
Taxa Básica de Juros	24,75	28,75	59,25	70,00	50,00	55,0	50,0
AR\$/US\$ (final de período)	15,85	18,59	37,65	70,00	100,00	66,70	87,10

Fonte: Bradesco, BCRA

## Equipe Técnica

Diretor de Pesquisas e Estudos Econômicos Fernando Honorato Barbosa

Economistas Andréa Bastos Damico / Ariana Stephanie Zerbinatti / Constantin Jancsó / Fabiana D'Atri / Igor Velecico / Leandro Câmara Negrão / Mariana Silva de Freitas / Myriã Tatianny Neves Bast / Priscila Pacheco Trigo / Rafael Martins Murrer / Renan Bassoli Diniz / Robson Rodrigues Pereira / Thiago Coraucci de Angelis / Thomas Henrique Schreurs Pires

Estagiários Ana Beatriz Moreira dos Santos / Daniel Funari Fouto / Gustavo Rostelato de Miranda / Lucas Oliveira Costa da Silva

[economiaemdia.com.br](http://economiaemdia.com.br)

O DEPEC – BRADESCO não se responsabiliza por quaisquer atos/decisões tomadas com base nas informações disponibilizadas por suas publicações e projeções. Todos os dados ou opiniões dos informativos aqui presentes são rigorosamente apurados e elaborados por profissionais plenamente qualificados, mas não devem ser tomados, em nenhuma hipótese, como base, balizamento, guia ou norma para qualquer documento, avaliações, julgamentos ou tomadas de decisões, sejam de natureza formal ou informal. Desse modo, ressaltamos que todas as consequências ou responsabilidades pelo uso de quaisquer dados ou análises desta publicação são assumidas exclusivamente pelo usuário, eximindo o BRADESCO de todas as ações decorrentes do uso deste material. Lembramos ainda que o acesso a essas informações implica a total aceitação deste termo de responsabilidade e uso. A reprodução total ou parcial desta publicação é expressamente proibida, exceto com a autorização do Banco BRADESCO ou a citação por completo da fonte (nomes dos autores, da publicação e do Banco BRADESCO)