unesp **UNIVERSIDADE ESTADUAL PAULISTA**
"JÚLIO DE MESQUITA FILHO"
Faculdade de Ciências e Letras
Campus de Araraquara - SP

BEATRIZ CORDEIRO ARAUJO

O FMI E O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL:

uma análise das mudanças estratégicas nas décadas de 1980 e 1990

ARARAQUARA – S.P.
2013

BEATRIZ CORDEIRO ARAUJO

O FMI E O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL:

uma análise das mudanças estratégicas nas décadas de 1980 e 1990

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado ao Conselho de Curso de Ciências Econômicas, da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Profº Dr. Eduardo Strachman

ARARAQUARA – S.P.
2013

Araujo, Beatriz Cordeiro
O FMI e o Sistema Financeiro Internacional: uma análise das mudanças estratégicas nas décadas de 1980 e 1990
/ Beatriz Cordeiro Araujo – 2013
54 f. ; 30 cm

Trabalho de conclusão de curso (Graduação em Ciências Econômicas) – Universidade Estadual Paulista "Júlio de Mesquita Filho", Faculdade de Ciências e Letras (Campus de Araraquara)
Orientador: Eduardo Strachman

1. Fundo Monetário Internacional. 2. Mudanças. 3. Crises. 4. Sistema Financeiro Internacional. I. Título.

BEATRIZ CORDEIRO ARAUJO

O FMI E O SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL:
uma análise das mudanças estratégicas nas décadas de 1980 e 1990

Trabalho de Conclusão de Curso (TCC) apresentado ao Conselho de Curso de Ciências Econômicas, da Faculdade de Ciências e Letras – Unesp/Araraquara, como requisito para obtenção do título de Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientador: Profº Dr. Eduardo Strachman

Data da defesa/entrega: ___/___/____

MEMBROS COMPONENTES DA BANCA EXAMINADORA:

Presidente e Orientador: Profº Dr Eduardo Strachman

Membro Titular: Profº Paulo Brigante

Universidade Estadual Paulista
Faculdade de Ciências e Letras
UNESP – Campus de Araraquara

A Everaldino e Maria Aparecida.

AGRADECIMENTOS

A Deus, pela força e conforto nos momentos difíceis através da fé.

Aos meus pais, Everaldino e Maria Aparecida, sem os quais nada teria sido possível. Aos que me ofereceram o mundo, às oportunidades, os recursos, todo o apoio, confiança e amor todos os dias, obrigado não é e nunca será suficiente!

À minha família, por todo amor, apoio e compreensão.

Ao Prof. Eduardo Strachman, orientador e também amigo, por toda ajuda, incentivo, tempo, mas principalmente pela paciência e prontidão em me ouvir sempre.

A todos os professores que fizeram parte da minha formação, especialmente ao Prof. Enrique Amayo, que se tornou grande amigo e incentivador, ao Prof. Alexandre Sartoris, pela simpatia e prontidão em ajudar sempre, e ao Prof. Paulo Brigante, por toda ajuda, tempo e incentivo sempre.

A todos os amigos que fiz durante estes quatro anos, juntos, durante dias e noites de estudo, provas, trabalhos, durante os muitos choros, nas muitas festas, ou mesmo no ócio. Aqueles com os quais, sem perceber, formei uma família. A Luiza, Janice, Laura, Tamires, Hernane, Bárbara, Anderson, Luciana e Guilherme.

Em especial, meu agradecimento à Roberta, Luciana e Thiago, por todo o carinho, apoio e amor. Sem dúvida, vocês fizeram de muitos dos meus dias aqui melhores. Agradeço também aos amigos de longa data Laís, Daniele, Vinícius, Guilherme, Tiago e Vinícius T., pela amizade e o carinho de sempre.

You have a question here, too, of an international body that has both political and economic phases. In other words, this document is an attempt to marry, to mingle and to blend the political aspects of this agency with the practical business aspects of the agency, the economic aspects. Institutions in the past have been established on more or less completely commercial lines. Others have been established on completely political lines. This whole document is an attempt to blend those two concepts.

(LUXFORD, 1944, *apud* SCHULER, e ROSENBERG, 2012)

RESUMO

O presente trabalho se propõe a uma análise das mudanças nas estratégias no Fundo Monetário Internacional ocorridas durante as décadas de 1980 e 1990. A análise é feita através da recuperação do cenário econômico internacional da década de 1980, em meio a recessão mundial e a crise da dívida externa, e mostra como o desenrolar da década influiu e proporcionou mudanças nas recomendações do FMI aos países com crises no balanço de pagamentos. Outrossim, o trabalho também descreve as mudanças do sistema financeiro internacional, de alguns países que as adotaram e também, para o próprio Fundo Monetário Internacional.

Palavras – chave: Fundo Monetário Internacional, mudanças, crises, Sistema Financeiro Internacional.

ABSTRACT

The current study has aimed to analyze changes in strategies at the International Monetary Fund that occurred during the 1980s and 1990s. The analysis is done through the the recovery of the 1980s international economic scene, amid the global recession and debt crisis, and shows how the course of the decade and influenced changes under recommendations provided by the IMF to countries with balance of payments crisis. Furthermore, the paper also describes the changes in the international financial system, in some countries which have adopted them and also to the International Monetary Fund itself.

Keywords: International Monetary Fundo, changes, crisis, International Financial System.

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO 11
2. BREVE HISTÓRICO DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL 12
2.1 A Conferência de Bretton Woods e a criação do FMI 12
2.2 A crise do sistema de Bretton Woods 16
3. O FMI E A DÉCADA DE 1980 19
3.1. Da redefinição estrutural do FMI à crise da dívida externa 19
3.2 A Crise da dívida externa e o FMI 20
3.3 O FMI e o Plano Baker: a busca pelo crescimento perdido e o início das mudanças 25
3.4 A redução da dívida externa, o fim da crise e a consolidação das mudanças 30
4. O FMI E A DÉCADA DE 1990: A LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA E AS NOVAS CRISES 37
4.1 A liberalização financeira e o FMI 37
4.2 Consequências globais da liberalização financeira 41
4.3 As crises financeiras e o papel do FMI 45
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS 50
REFERÊNCIAS 52

1. INTRODUÇÃO

O Fundo Monetário Internacional é uma instituição complexa e interessante. De caráter peculiar, não é um instituição supranacional independente, nem uma instituição política, mas um empreendimento conjunto de todos seus países membros. Como seu irmão gêmeo, o Banco Mundial, ele é portador e herdeiro do legado do sistema de Bretton Woods. Mesmo em um cenário econômico internacional tão distinto de sessenta e nove anos atrás, a estrutura do FMI persiste com uma estabilidade significativa. Sua influência nas relações internacionais é importante, ainda hoje. A curiosidade, ou mesmo o puro interesse, em entender o que sustenta a vivacidade de uma instituição criada no Pós-II GM é a base deste trabalho.

Criado para garantir e promover uma ação coletiva dentro do sistema monetário internacional e gerenciar e garantir o que fora arranjado em Bretton Woods, o Fundo viu, nas mudanças do sistema, adaptações, reformas e novas funções a serem encaradas e incorporadas, a fim de manter no papel central do sistema.

O presente trabalho se propõe a fazer uma análise qualitativa das mudanças estratégicas no Fundo Monetário Internacional, durante as décadas de 1980 e 1990, procurando estabelecer relações entre estas mudanças e as evoluções pelas quais passou o sistema financeiro internacional, neste mesmo período. Além dos aspectos de análise econômica, certa compreensão política se faz necessária, para entender a análise que este trabalho propõe.

Para isso, primeiramente é traçado um breve histórico desta instituição, o que vai nos proporcionar uma perspectiva histórica à análise. Na sequência, apresentamos o cenário econômico de recessão mundial e crise do endividamento soberano, na década de 1980, e as influências internas e externas sofridas pelo FMI, que conduzem ao princípio de seu processo de mudança estratégica, a partir de meados da década.

Por fim, analisamos as consequências das mudanças no Fundo vistas na década de 1990. As consequências da liberalização da conta de capital são o foco deste trabalho. A estabilidade do sistema e os países que adotaram essa liberalização são examinados.

2. BREVE HISTÓRICO DO FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

2.1 A Conferência de Bretton Woods e a criação do FMI

O Fundo Monetário Internacional, FMI, foi criado em 1944 em uma conferência da Organização das Nações Unidas, na cidade de Bretton Woods, nos Estados Unidos. A conferência, realizada em julho de 1944, contava com representantes de todos os países em guerra contra o Eixo fascista e tinha como objetivo reorganizar as relações econômicas mundiais, descoordenadas desde a I Guerra Mundial.

Para tanto, era preciso criar regras para reger as relações econômicas internacionais, além de instituições para fiscalizar o cumprimento destas (CARVALHO, 2000). É dentro desse contexto que o FMI é criado, surgindo como um órgão internacional regulador e fiscalizador dos novos arranjos econômicos que também viriam a ser definidos em Bretton Woods.

Houve um consenso durante a Conferência sobre a urgência de se criar um novo sistema internacional de pagamentos, diferente daqueles que vigoraram anteriormente: o padrão-ouro internacional, que vigeu do fim do século XIX até o início da década de 1930, e o sistema que veio logo após, de câmbio livremente flutuante. “Bretton Woods foi um marco na história, pois havia concordância geral quanto à preeminência de princípios de ação coletiva que não poderiam deixar de estar incorporados à estrutura do sistema.” (AGLIETTA, 2004, p. 217).

O padrão-ouro foi um sistema que consistia em manter a estabilidade do valor das moedas nacionais, cumprindo sua função através de um viés deflacionário e contracionista em relação ao produto e ao emprego (ainda que esta contração, paradoxalmente, não estivesse prevista pela teoria econômica da época), ou seja, o custo da estabilidade dos preços era a ocorrência de recessões periódicas e desemprego. A dependência que havia entre as economias dos países membros do sistema com relação às suas políticas monetárias, particularmente a definição das taxas de juros, era também uma das características e consequências do padrão-ouro.

De acordo com Carvalho (2003), após a crise de 1929, e em função do colapso da demanda agregada pelo qual os países atingidos pela crise passaram, o câmbio passou a ser adotado pelos governos como maneira de competir no mercado internacional, instituindo-se assim uma “guerra de desvalorizações cambiais” (CARVALHO, 2003, p. 3). Isso mostrou

que o sistema de câmbio livremente flutuante também não foi mais eficiente que o padrão-ouro. A volatilidade crescente do câmbio aumentou ainda mais a instabilidade e incerteza nas relações entre os países desenvolvidos, durante a década de 1930.

O novo sistema a ser criado na conferência "deveria exibir as virtudes do padrão-ouro internacional, em particular a estabilidade das taxas de câmbio, sem sofrer seus males." (CARVALHO, 2000, p. 4). Porém, havia, por parte dos formuladores do sistema de Bretton Woods, a consciência de que uma regra obrigatória de conversibilidade do ouro, o mecanismo de ajuste automático do padrão-ouro, não mais funcionaria no cenário do pós-guerra. A ação coletiva deveria existir para que a estabilidade das taxas fosse assegurada. (AGLIETTA, 2004) Em seus próprios escritos, o FMI cita a necessidade desta ação coletiva dentro da economia internacional naquele momento (FMI, 2013, p. 1):

> O objetivo dos 44 governos representados naquela conferência era criar um quadro de cooperação econômica para impedir a recorrência do círculo vicioso de desvalorizações competitivas que havia contribuído para a Grande Depressão da década de 1930.

Foi instituído o padrão dólar-ouro como o novo sistema internacional de pagamentos, com a liderança dos EUA, que se comprometeram em manter a convertibilidade de sua moeda à razão de US$ 35 a onça *troy* de ouro; e os países signatários do acordo de Bretton Woods fixariam suas taxas de câmbio em relação ao dólar. As taxas de câmbio fixas promoveriam a estabilidade do poder de compra das moedas nacionais, porém, no intuito de evitar que os males do padrão-ouro assolassem novamente o sistema, o acordo prometia aos países signatários a possibilidade de ajustes em suas taxas de câmbio sempre que mudanças em suas economias domésticas, como desequilíbrios não passageiros dos seus balanços de pagamentos, justificassem uma variação do câmbio. Foi desenvolvido um código de políticas e mecanismos de ajuste dos Balanços de Pagamentos, sendo que um fundo financeiro que apoiasse estes mecanismos de ajuste seria necessário (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

O FMI foi criado para ser o gerente deste sistema recém-criado, sendo concebido como uma instituição destinada a promover ações coletivas dentro do novo sistema, que seria gerido pelos governos, sob a liderança dos EUA, país que garantiria a paridade dólar/ouro e a convertibilidade do sistema (AGLIETTA, 2004). Entre suas funções estava verificar a real necessidade de ajustes nas taxas de câmbio e, acima de tudo, garantir que desequilíbrios nos Balanços de Pagamentos de qualquer país não se acumulassem a ponto de ameaçar o sistema. Para cumprir a função de manter o sistema de câmbio fixo, porém ajustável, em pleno

funcionamento, e livre de ameaças, o Fundo foi munido com recursos, dólares que vieram majoritariamente dos EUA, para ajudar os países membros em seu processo de correção dos desequilíbrios nos seus Balanços de Pagamentos.

No Artigo I do Convênio Constitutivo do FMI estão listados os cinco objetivos que compuseram seu propósito original (IMF, 2011, p. 2):

> (i) Promover a cooperação monetária internacional por meio de uma instituição permanente que forneça os mecanismos de consulta e colaboração em problemas monetários internacionais;
> (ii) Facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional e contribuir, assim, para a promoção e manutenção de altos níveis de emprego e renda real e para o desenvolvimento de recursos produtivos de todos os membros, como objetivos primários de política econômica;
> (iii) Promover a estabilidade cambial, para manter arranjos cambiais regulares entre todos os membros e evitar depreciação cambial competitiva;
> (iv) Auxiliar na criação de um sistema multilateral de pagamentos, no que diz respeito às transações correntes entre os membros, e na eliminação das restrições cambiais que dificultam o crescimento do comércio mundial;
> (v) Disponibilizar temporariamente recursos do Fundo para os países membros, sob as devidas salvaguardas, proporcionando-lhes assim oportunidade de corrigirem desequilíbrios em seu Balanço de Pagamentos, sem recorrer a medidas destrutivas da prosperidade nacional ou internacional.
> (vi) Em conformidade com o acima exposto, encurtar a duração e diminuir o grau de desequilíbrio no Balanço de Pagamentos dos membros.

Nesse primeiro momento, a abertura cambial e comercial (a conta de transações correntes) foram um dos objetivos do Fundo para seus países membros. A estabilidade das taxas de câmbio proporcionaria a retomada do comércio internacional e o crescimento econômico, no cenário do pós-guerra. Em sua missão original, o Fundo deveria oferecer assistência apenas quanto aos desequilíbrios nas transações em conta corrente de seus países membros, as operações na conta de capital deveriam ser controladas pelos próprios países. (CARVALHO, 2000). Houve um consenso dentro do FMI, de que o controle da saída de capitais estaria fora dos limites da política legítima. (CHWIEROTH, 2010).

Porém, ao entrar em efetivo funcionamento, em 1946, o FMI já parece um tanto distante do que fora acordado em Bretton Woods. Segundo Carvalho (2003), sua diretoria parecia ter esquecido as preocupações com o desemprego e a falta de demanda agregada tão discutidas em Bretton Woods e se voltou para a possibilidade de pressões inflacionárias generalizadas, que poderia pôr o sistema de câmbio fixo em risco (CARVALHO, 2003, p. 6):

> Assim, o FMI surge mais como uma forma de instrumentar uma versão mais moderna do padrão-ouro (...). Para os dirigentes do FMI, se tornaria quase um reflexo natural o diagnóstico de que crises de balanço de pagamentos se devem sempre a uma situação de excesso de demanda agregada do país deficitário.

Assim, as recomendações políticas do Fundo aos países que sofressem crises no Balanço de Pagamentos eram sempre de caráter recessivo, já que a causa para esses desequilíbrios seria sempre resultado do excesso de demanda agregada. Os países deficitários eram convidados pelo Fundo a tomar as devidas medidas fiscais para voltar ao equilíbrio: era preciso adequar a demanda doméstica à sua capacidade de oferta, suas importações e sua capacidade exportadora. A receita genérica foi: "reduzir a demanda agregada para reduzir as importações e liberar os bens domésticos para exportação" (CARVALHO, p. 6). Curiosamente, a ação coletiva que o FMI deveria assegurar parecia não chegar aos países superavitários, que poderiam ter contribuído mais ao sistema, ao aumentar suas importações, por exemplo.

O Fundo passa a ser visto como um promotor de recessões e, por isso, havia certa resistência por parte dos países deficitários, principalmente os países em desenvolvimento, em recorrer à ajuda oferecida pelo FMI, temendo o sacrifício de suas políticas de crescimento econômico, como consequência das recomendações do Fundo.

Segundo Carvalho (2003), durante seus primeiros vinte e cinco anos de existência, o Fundo foi dono de uma postura pragmática, e o leque de políticas oferecidas aos países membros foi construído utilizando-se, além de princípios teóricos, as próprias experiências práticas da instituição com problemas de países específicos. Uma das consequências dessa visão pragmática foi a contribuição do FMI à teoria macroeconômica, pela criação por parte de sua equipe de modelos teóricos que foram utilizados não só pelo Fundo. Os principais, em termos de generalidade e longevidade, são o Modelo de Enfoque de Absorção; e o Modelo de Programação Financeira, que era completado pelo Modelo de Enfoque Monetário do Balanço de Pagamentos. Esses, e outros modelos criados pelo Fundo, inspiravam as políticas de ajuste que seriam necessárias para equilibrar novamente a conta corrente de países industrializados, que, durante os primeiro anos do FMI, consistiam em seus únicos países clientes.

Baseado nos países assistidos, os modelos do Fundo pressupunham que os desequilíbrios do Balanço de Pagamentos eram temporários, resultado da adoção de alguma política econômica inconsistente, e que o processo de ajuste seria rápido; por isso as linhas de crédito oferecidas pelo Fundo, conhecidas como linhas *stand by*, para *Stand-by Arrangements (SBAs)*, possuíam prazos muito curtos.

2.2 A crise do sistema de Bretton Woods

Durante toda a década de 1960, a economia norte-americana sofreu de desequilíbrios em seu Balanço de Pagamentos, com as primeiras pressões especulativas contra o dólar se manifestando, com tendências altistas no preço do ouro. Porém, esse cenário ainda não consegue abalar o papel hegemônico que o dólar tinha alcançado no sistema monetário internacional, durante a década de 1950, através da expansão de financiamentos concedidos pelos EUA, de sua posição central dentro da ordem monetária criada por Bretton Woods e através também da ajuda do FMI, que incentivou os processos de livre convertibilidade entre as outras moedas e o dólar. Os EUA, usando de sua influência no cenário internacional, começaram a articular acordos mais amplos para conseguir um respaldo maior ao padrão ouro-dólar, acordos que começaram a não mais contar com a presença do Fundo. (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

A década de 1960 marca, portanto, o início da instabilidade desse novo sistema monetário internacional. Em 1973 – após uma breve e limitada desvalorização do dólar em relação ao ouro, em 1971 – a crise do sistema culmina quando o presidente norte-americano, Richard Nixon, anuncia o fim da convertibilidade do dólar em ouro, pois os EUA já não podiam mais sustentar uma posição supervalorizada em relação ao preço do ouro e às outras moedas. Decisão e comunicado feitos sem qualquer conhecimento do Fundo Monetário Internacional, que já estava enfraquecido em sua posição de gerente do sistema monetário internacional.

O ano de 1973 marca, então, o abandono do acordo de Bretton Woods e o fim do câmbio fixo, a partir de uma segunda desvalorização do dólar e das mudanças bruscas no preço internacional do petróleo, decorrentes da primeira crise do petróleo. O sistema de taxas de câmbio passa, portanto, a ser gerido pelo mercado. A maioria das economias, a partir desse ano, passa a operar no sistema de câmbio flutuante. O Fundo vai reconhecer oficialmente a "morte" do sistema de câmbio fixo e o fim do que fora definido em Bretton Woods somente em 1978, institucionalizando o sistema monetário flutuante e permitindo a flutuação das moedas (LICHTENSZTEJN e BAER, 1987).

2.3 O FMI em reforma: supervisão e condicionalidade

A crise do sistema monetário internacional muda o cenário econômico, nos anos 1970. As forças de mercado passaram a exercer maior influência. A pretensão de construir um novo sistema monetário baseado em regras já havia sido abandonada com os acontecimentos do começo da década. A flutuação cambial havia substituído o sistema de taxas de câmbio fixas. Como não seria possível reformar o sistema, a saída encontrada foi reformar o Fundo, pois este, em um sistema altamente influenciado pelo mercado, perdera sua função de regulador do sistema monetário internacional. Isso também dá fôlego a necessidade de uma reforma dentro da instituição (AGLIETTA, 2004).

Em 1976, é dado o primeiro passo para a redefinição estrutural do FMI, que tinha como objetivo aparelhar legalmente o Fundo para atuar com eficiência e justificar sua existência e utilidade, dentro de um sistema tão diferente dos termos originais de Bretton Woods. O acordo da Jamaica é o reconhecimento da transformação estrutural experimentada pelo sistema monetário internacional, principalmente a partir do desenvolvimento do mercado de capitais, que tinha solucionado um dos principais problemas que afligiram a antiga ordem monetária durante seus últimos anos, a escassez de reservas (AGLIETTA, 2004). Deste acordo, resulta uma emenda no Artigo IV do Convênio Constitutivo, aprovado pela Diretoria Executiva em abril de 1978, que permitia aos países membros utilizar o sistema de câmbio que preferissem, abolindo oficialmente o sistema de câmbio fixo.

Ficou acordada também a necessidade de os países adotarem políticas macroeconômicas que visassem o crescimento econômico e a estabilidade de preços, e a prática de utilizar a taxa de câmbio como meio de competir no mercado internacional através de desvalorizações (como no período após a crise de 1929) foi condenada.

A partir do Acordo da Jamaica, o artigo IV do Convênio Constitutivo[1] ganha destaque, além do novo significado. As obrigações do Fundo foram resumidas à supervisão da economia global e dos países-membro, com o objetivo de assegurar a fidelidade ao que ficara decidido na Jamaica, e as condicionalidades[2] impostas a quem recorre à assistência financeira do Fundo. A supervisão unilateral e a condicionalidade deram novo sentido à ação do Fundo e configuram os instrumentos mais efetivos com que conta o FMI, até os dias de hoje.

[1] O Artigo IV do Convênio Constitutivo do Fundo revisto determina como obrigação do FMI fiscalizar anualmente as políticas cambiais de seus membros. Deste processo de supervisão unilateral saem recomendações de política macro não obrigatórias para países que não estejam sob a execução de um programa do FMI.

[2] "Quando um país membro obtém um empréstimo do FMI, seu governo se compromete a ajustar as políticas econômicas para sanar os problemas que o levaram a solicitar a assistência financeira da comunidade internacional. As condições estabelecidas para o empréstimo também ajudam a garantir que o país será capaz de reembolsar o Fundo, para que os recursos possam ser cedidos a outros países membros em dificuldades" (FMI, 2012, p. 1).

A contribuição para a ação coletiva, que estava dentre suas obrigações originais, passou a ser definida pela supervisão de políticas econômicas e não houve tentativa, por parte do Fundo, de delinear um novo sistema de taxas de câmbio estáveis. (AGLIETTA, 2004).

Nota-se que, após 1976, a filosofia do Fundo muda e ele se afasta do que fora e representara durante o sistema de Bretton Woods, perdendo sua função de organismo de assistência multilateral entre todos seus membros, pois, dentro do sistema dirigido pelo mercado, os países desenvolvidos passaram a evitar tomar empréstimos do Fundo e a coordenar suas políticas cambiais em acordos sem qualquer participação do FMI. (CARVALHO, 2000).

Porém, essa reforma estrutural não foi vista como positiva por muitos autores. Nas palavras de Aglietta, o FMI "tornou-se uma instituição financeira que medeia entre os interesses assimétricos de países devedores e credores, quer mediante empréstimos públicos, quer com o aval de seus respectivos bancos comerciais." (AGLIETTA, 2004, p. 213). A partir daí, o Fundo começa a se tornar uma instituição extremamente complexa, pois foi "acumulando funções como se fossem estratos geológicos." (AGLIETTA, 2004, p. 218).

Com o Acordo da Jamaica, os países em desenvolvimento com desequilíbrios no Balanço de Pagamentos passam a ter maior acesso aos recursos do Fundo. O FMI passa a voltar sua atenção para esses países, que vão constituir a maior parte daqueles assistidos por ele, ao fim da década de 1970. O redirecionamento de público que a assistência do FMI sofre, levou a concepção de outra linha de crédito, os *Extended Arrangements (EEF),* que contavam com prazos maiores que os *SBAs.* (POLAK, 1991).

3. O FMI E A DÉCADA DE 1980

3.1. Da redefinição estrutural do FMI à crise da dívida externa

Com a redefinição funcional, com o Acordo da Jamaica, em 1976, o Fundo Monetário Internacional reconhece a transformação estrutural experimentada pelo Sistema Monetário Internacional. O desenvolvimento do mercado de capitais, no final dos anos 1970, era mais que evidente.

Como vimos, o desenvolvimento do mercado de capitais solucionara um dos problemas que afligiu a economia internacional durante o fim do sistema de Bretton Woods, a liquidez do sistema. O montante total das reservas internacionais, de acordo com Aglietta (AGLIETTA, M. 2004. p. 211):

> passara a ser determinado pela demanda de empréstimos nos mercados de capitais internacionais. A oferta de fundos tornara-se sumamente sensível às variações da demanda devido à feroz concorrência entre os bancos, que procuravam grandes volumes de crédito internacional para compensar perda de crédito doméstico causada pela diminuição do crescimento nos países da OCDE.

Quanto ao problema do ajuste, as taxas de câmbio flutuantes, adotadas após o colapso de Bretton Woods, solucionaram o conflito entre equilíbrio interno e externo, já não havendo mais necessidade de coordenar as políticas monetárias, por parte dos países. Em meio ao auge da contrarrevolução monetarista, o nacionalismo monetário ressurge com a ideia de que cada país deveria ser responsável por sua política monetária. Sob essa influência, ficou implícito que os mercados de capitais deveriam "cuidar de si mesmo, levando as taxas de câmbio a seus valores de equilíbrio, refletindo as condições existentes nas economias nacionais." (AGLIETTA, 2004, p. 212).

Dentro deste novo cenário financeiro internacional que se desenhava durante os anos 1970, os mercados de capitais internacionais supriam o mundo com um volume cada vez maior de reservas, mas não conseguiam regular a distribuição de recursos emprestados entre os países, que tomavam empréstimos a baixas taxas de juros. Pode-se dizer que a crise da dívida externa estava sendo gestada durante este período.

Os eventos que ocorreriam em 1979, como o segundo Choque do Petróleo, que acarretou uma movimentação ainda maior do que o primeiro, e o choque de juros causado

pela política anti-inflacionária adotada pelos EUA, repercutiriam de maneira desastrosa dentro do cenário financeiro internacional.

O endividamento soberano foi uma das consequências desses choques, justamente pela incapacidade regulatória dos mercados de capitais. O equilíbrio das taxas de câmbio era instável e devido às grandes oscilações do câmbio e crises cambiais que causavam ficou claro para os governos que o sistema dirigido pelo mercado não operava como esperado quanto ao ajuste do câmbio e o controle da solvência, e que o câmbio era muito importante para ficar à mercê dos mercados (AGLIETTA, 2004). Essa percepção somada à impotência dos governos frente às crises cambiais e os ataques especulativos, trouxe novo fôlego ao FMI e conteúdo à reformulação de suas atribuições, feita na Jamaica.

Durante esse período, o FMI já havia reconhecido a mudança no perfil dos países assistidos, em sua maioria países em desenvolvimento. E já demonstrava preocupações com a imensa nuvem de dívidas externas destes países, a qual já havia trazido tempestades isoladas no leste e sul europeu e que, mesmo ainda invisível, pairava sobre a América Latina. Mas o Fundo falhou ao tardar em aconselhar moderação aos grandes bancos internacionais para a concessão de empréstimos aos países em desenvolvimento que apresentassem problemas econômicos. (BOUGHTON, 2001).

3.2 A Crise da dívida externa e o FMI

A crescente expansão do crédito privado no mercado internacional, que possibilitou aos países em desenvolvimento emprestarem a baixas taxas de juros, a incapacidade de regulação dos recursos emprestados pelos bancos, a imensa movimentação de capitais desencadeada pelo segundo Choque do Petróleo, em 1979, a mudança da linha de política monetária do FED, adotando uma rígida política anti-inflacionária, que levou a uma acentuada apreciação do dólar, a inabilidade dos países desenvolvidos em ajustarem suas economias frente aos desequilíbrios acarretados pela apreciação do dólar, todos estes fatores somados contribuíram para levar a economia mundial à recessão em 1981.

Os países desenvolvidos experimentaram uma queda de demanda, que refletiu direta e negativamente nos países em desenvolvimento. Além da queda em suas exportações, vários países em desenvolvimento, que deviam grandes quantias expressas em dólar aos bancos internacionais, ou às agências oficiais, viram o valor nominal e real dos encargos de suas dívidas aumentar substancialmente.

Nesse cenário de recessão mundial, uma situação de ampla inadimplência seria mera questão de tempo. Em janeiro de 1982, durante um discurso sobre o excesso de empréstimos aos países em desenvolvimento a uma plateia de banqueiros americanos, o então diretor do FMI Jacques de Larosière alertou sobre os riscos que surgiam deste cenário para o sistema financeiro internacional (BOUGHTON, 2001, p. 267):

> A certain point comes when a country from a prolonged deficit, and which has failed to adopt policies that can reassure its foreign creditors, runs into a financial crunch…Today we are seeing a worrying number of countries stumbling in this direction. We are all conscious of the risks that this opens up: the consequences that a major default by one or more of the larger countries would have for the system as a whole.

Apesar da visível preocupação de Larosière, de acordo com James Boughton (2001), não houve, por parte do FMI, meios de antecipar com precisão a vinda da crise, sua intensidade ou a quantidade de países afetados. Estudos realizados pela equipe do Fundo à época identificaram possíveis problemas em países que apresentavam maiores relações dívida externa/PIB, porém a linha destes estudos ia de encontro com o discurso e argumento de que o endividamento externo era necessário para financiar o crescimento e desenvolvimento econômico desses países. Além disso, sinais positivos nas análises do Fundo faziam turva a imagem econômica da década. E, de qualquer maneira, a cultura do FMI não encorajava qualquer tipo de alarde sobre uma possível crise do sistema financeiro internacional.

Em agosto de 1982, com a declaração de moratória pelo México, a crise da dívida externa não se tornou só realidade, mas a principal preocupação do Fundo durante toda a década de 1980. Em meio a uma recessão mundial, esta crise não se daria em pequenas proporções. Nas palavras de Krugman e Obstfeld (2010. p. 483):

> O resultado foi uma incapacidade geral dos países em desenvolvimento de honrar as obrigações de dívidas anteriores e um rápido deslocamento para a beira de uma inadimplência generalizada. A América Latina foi, talvez, atingida com maior gravidade, mas também o foram os países do bloco soviético, como a Polônia, que haviam contraído empréstimos de bancos europeus. Os países africanos, em sua maioria devedores a agências oficiais como o FMI e o Banco Mundial, também deixaram vencer o pagamento de suas dívidas. A maioria dos países do Leste Asiático era capaz de manter o crescimento econômico e evitar o reescalonamento de suas dívidas.

Ao estourar a crise, uma fórmula de emergência foi improvisada pelo FMI e pela comunidade internacional, aplicada primeiro no México e depois aos demais países afetados. Na tentativa de conter a crise e diagnosticá-la, inúmeros programas de ajustes, inspirados no enfoque monetário do FMI, foram implementados individualmente em cada país, e combinados com o reescalonamento da dívida, que consistia no adiamento das quitações, com a promessa de pagar juros adicionais no futuro (AGLIETTA, 2004). Usando o argumento de que as diferentes realidades econômicas dos países não permitira uma abordagem conjunta, os países devedores ficaram oficialmente sob os cuidados do Fundo, prática que ficou conhecida como a "abordagem caso a caso" – e o objetivo da negociação individual era impedir que os países devedores se unissem frente aos credores.

Biggs (1987) ilustra essa visão, mencionando um aspecto interessante sobre esse período: o poder que os governos dos países endividados detinham frente a seus credores. "Este poder, se exercido, teria levado a uma melhoria substancial das condições de seu endividamento, mas estes, por diversas razões, nunca o exerceram." (BIGGS, 1987, p. 49). Sem união e destituídos de poder, os países endividados seguiram as negociações com seus credores, sob a tutela do FMI.

Todos os mecanismos de ajuste utilizados pelo Fundo objetivavam erradicar a crise dos países devedores e impedir que esta atingisse o sistema financeiro internacional como um todo. O "equilíbrio" do sistema estava ameaçado e não podia ser deixado ao mero ajuste dos mercados. Os governos dos países credores também tiveram papel ativo na gestão da crise, especialmente o dos Estados Unidos (KAPSTEIN, 1996).

A estratégia do Fundo Monetário Internacional para solucionar a crise da dívida evoluiu durante a década de 1980, sendo três as hipóteses básicas que sustentaram essa estratégia. Primeiramente, o Fundo via o problema do endividamento soberano como ameaça tanto para os devedores quanto para os credores. A partir da primeira hipótese, o FMI acreditava que uma solução só seria possível a partir da cooperação entre credores e devedores. E, por fim, para resolver a crise da dívida externa, seria necessária uma ação coordenada e centralizada. Como já mencionado, a crise da dívida externa consistiu na maior preocupação do Fundo, durante os anos 1980, com a instituição atuando tanto como gestor internacional da crise, propondo e negociando programas de ajuste aos países endividados e fornecendo financiamento para sustentar esses programas, quanto como intermediador financeiro entre os devedores e credores.

A crise da dívida externa durou até 1989, englobou mais de trinta episódios distintos e envolveu quase vinte países diferentes. Segundo o FMI, essa não foi uma crise de fácil

solução, por dois motivos: o serviço da dívida era somente a ponta do iceberg para a maioria dos países, o problema de má gestão econômica era muito mais profundo; e não havia programa de ajuste que fosse suficiente para tirar da crise, reativar o acesso dos governos ao mercado de crédito e ressuscitar o crescimento econômico nos países profundamente endividados sem que houvesse uma diminuição direta da dívida destes países. (BOUGHTON, 2001).

Segundo o próprio FMI, sua estratégia e envolvimento na crise da dívida externa pode ser divida em cinco fases, que coincidem em parte com a classificação da própria crise em fases segundo outros autores.[3] São elas:

I. **O início**, entre 1981 e 1982, consistiu na fase de diagnóstico – equivocado – por parte do FMI, de que a crise seria simplesmente de um problema de liquidez. Durante essa fase, os primeiros programas "emergenciais" de assistência foram postos em prática. Segundo Boughton (2001), durante essa primeira fase, o Fundo se envolveu profundamente na crise da dívida, porém sem qualquer mudança notável em seu papel ou seus métodos. A estratégia característica do período foi o *stand-by arrangement (SBA),* acordos atrelados a linhas de crédito com prazos muito curtos, o que era coerente com o objetivo de solucionar problemas de curto prazo nos Balanço de Pagamentos, diagnóstico que seria ainda válido sobre os problemas dos países, durante o início da crise, segundo o FMI.

II. Os **Empréstimos acordados**, na fase que compreendeu os anos de 1982 a 1985. A estratégia do *Concerted Lending* resultou do vislumbre que o Fundo teve de que uma mudança em sua relação com os bancos comerciais, os credores, seria condição fundamental para melhor gerir a crise. Até ali, o Fundo confiava nos bancos para fornecerem um nível adequado de financiamento aos países em questão e os bancos confiavam no FMI para negociar um pacote apropriado de medidas de política econômica que apoiassem o financiamento ao país, sem que houvesse pressão por aprovação em nenhuma das partes. Porém, em meio à crise, seria necessário estreitar essa relação, entre o Fundo e os bancos comerciais, pois os bancos não emprestariam aos países altamente endividados, a menos que fossem persuadidos a fazê-lo. Hoje, está claro que a estratégia do *concerted lending* foi um

[3]Segundo Bresser-Pereira (1989a), a crise da dívida teve quatro fases. Diagnóstico, do início da crise até 1985; segunda fase, com o Plano Baker, de 1985 a 1987; a fase do menu de opções e da securitização voluntária, entre 1987 e 1989; e, por fim, a fase do Plano Brady.

ponto de inflexão no relacionamento entre o FMI e os bancos internacionais. Naquele momento, os bancos tinham interesse em negociar uma solução coletiva para sua situação, assim como os países credores, porém uma agência multilateral seria a mais indicada para conduzir essas negociações de maneira eficiente, tendo em vista a divergência de interesses entre bancos e credores. Os *stand-by arrangements (SBA)* ainda são os programas de ajuste característico desse período, somados à estratégia do *concerted lending*, com a qual o Fundo negociava diretamente com os bancos e os países o financiamento necessário, e dos *extended arrangements (EEF).*

III. **Os *MYRAs* e a Supervisão Reforçada** consistiram nos pontos centrais da condução da crise, pelo Fundo, entre 1984 e 1985. O *MYRA*, s*upport for multiyear rescheduling agreement*, foi a resposta do FMI às necessidades de uma abordagem que apresentasse maior perspectiva ao longo do tempo, aos países endividados. Em 1984, já era hora de começar a pensar nas estratégias de controle da crise e nas respostas dos países endividados no médio e longo prazo. A Supervisão Reforçada, que consistiu em um compromisso dos países altamente endividados com o Fundo para aumentar de uma para duas vezes ao ano a visita do FMI, com o objetivo de fiscalizar as políticas econômicas (a fiscalização não se restringia somente à política cambial) previstas no artigo IV, foi a medida de garantia aos bancos comerciais, para que os financiamentos fossem negociados para um período de tempo maior, a cada dois ou três anos, ao invés de anualmente. O Fundo acreditava que, com um apoio financeiro mais longo, os países teriam tempo de se recuperar, através dos programas de ajuste, e cumprir com suas obrigações frente aos credores, sem maiores problemas. Apesar de muita insistência por parte do FMI aos bancos comerciais, o *MYRA*, conseguiu sair do papel apenas em quatro países.

IV. A fase de **Experimentação** vai de 1985 a 1988 e engloba duas diferentes fases da crise da dívida, segundo a classificação de Bresser-Pereira (1989a), a fase do Plano Baker[4], que vai de 1985 a 1987, e a fase do "menu de opções" e da securitização voluntária, estratégia formulada também pelo Tesouro norte-americano, com o fracasso do Plano Baker, em 1987. Partindo da visão de Bresser, faz sentido essa ser a fase da experimentação por parte do Fundo, pois como veremos no próximo tópico, o FMI apoia as iniciativas do Tesouro norte-americano e faz mudanças em suas recomendações. O período é caracterizado por todos os programas de ajuste já citados acima, mais o apoio do Fundo em acordos de redução da dívida

[4] Plano desenvolvido pelo Secretário do Tesouro Norte-Americano, James Baker, que propunha uma solução para a crise da dívida externa.

com os programas: *support for debt-equity swaps, allowance of commercial arrears* e *support for debt buybacks.*

V. O **Alívio da dívida**, estratégia adotada em 1989 e que finalmente leva ao fim da crise da dívida. Consistia em combinar as linhas *SBAs* e *EEFs* de crédito do FMI com os ajustes estruturais econômicos propostos pelo Plano Brady, outra iniciativa do Tesouro norte-americano. Ao fim do capítulo, explicaremos como a crise chegou ao fim e o papel do FMI neste desfecho.

3.3 O FMI e o Plano Baker: a busca pelo crescimento perdido e o início das mudanças

A crise da dívida externa havia chegado a 1985 como um problema ainda maior que em 1982. Ela havia, porém, mudado de caráter (BOUGHTON, 2001). Até aquele momento, o FMI seguia com suas recomendações políticas de ajuste tradicionais (BOUGHTON, 2001, p. 404):

> during this period, adjustment was mostly confined to tightening monetary, fiscal, and wage policies, while attempting to maintain the exchange rate at a competitive level, often through devaluation. Other, more structural, reforms – liberalization of prices, privatization of state enterprises, simplification of regulations, etc – which would later be seen as crucial to the restoration of growth, were not ignored but were not given the same emphasis.

Segundo Aglietta (2004), por volta de 1985 já estava claro que os programas originais de ajuste do FMI não dariam certo, pois ainda estavam embasados no pressuposto de que os países tinha sofrido um desequilíbrio passageiro. E, dentro do contexto de crise do endividamento soberano simultâneo em diversos países e de retração da demanda por parte dos países ricos, somente o ajuste com base no enfoque monetário não possuía força suficiente para restaurar o equilíbrio no Balanço de Pagamentos dos países afetados pela crise da dívida. Os países devedores desvalorizaram suas moedas, o que acarretou uma onda inflacionária, com o crescimento desses países sendo prejudicado, pois sem aumento das exportações, a produção e o emprego continuavam estagnados; houve um aumento do déficit fiscal e a credibilidade internacional desses países ficou ainda mais abalada.

Do outro lado da crise, no entanto, a situação era melhor. Os bancos começavam a deixar para trás a crise financeira sistêmica. Os programas de ajuste do FMI, juntamente com os pacotes de empréstimos acordados, deram tempo aos bancos de acumular reservas, como

provisão contra potenciais perdas futuras com empréstimos. Os bancos reduziram significativamente seu grau de exposição em relação aos países altamente endividados e o fluxo de empréstimos a esses países caiu drasticamente, até tornar-se negativo em 1986. Começava-se também a desenvolver um mercado secundário, com instrumentos criados a partir do endividamento soberano. A princípio era um mercado pequeno, mas só sua existência deu meios para que os bancos menores escapassem da crise (BOUGHTON, 2001).

Ainda quanto às medidas tomadas pelos bancos comerciais para reagir à crise financeira, Biggs (1987, p. 48) afirma:

> Entre os métodos utilizados pelos bancos para reduzir essa vulnerabilidade (o grau de exposição), figuraram, além da diminuição dos empréstimos à região, a transparência e a diversificação de suas atividades para operações não convencionais e, aparentemente, menos arriscadas que os empréstimos (que não são registrados nos seus balanços), a outras regiões geográficas.

E continua o raciocínio, agora sobre as consequências para o sistema financeiro internacional dessa diversificação das atividades bancárias (BIGGS, 1987, p. 48):

> A posterior transferência das atividades bancárias a uma série de novas operações geradoras de rápidas receitas foi qualificada como uma verdadeira revolução(...) Através de diversos mecanismos, os bancos se anteciparam mais uma vez a seus órgãos reguladores e conseguiram aumentar substancialmente suas receitas(...) Realizavam múltiplas operações desconhecidas e que não são registradas perante seus órgãos reguladores. De fato, converteram-se em agentes de investimento internacionais, atividade que até então que lhes era vedada no território dos Estados Unidos pela legislação interna do país.

Do lado dos devedores, sob a ótica do Fundo Monetário Internacional, a tarefa mais urgente em 1985 era ajudar os países a reorientarem suas políticas de maneira que fosse possível crescer economicamente (BOUGHTON, 2001). Segundo Aglietta, a continuidade da crise e esse novo objetivo do Fundo desencadearam alguns fatos curiosos que culminaram com o Plano Baker (AGLIETTA, 2004, p. 214):

> Desenvolvimentistas da linha estruturalista denunciaram veementemente a doutrina monetária dos ajustes do FMI e seu resultado ilusório. Ironicamente, os liberais abraçaram essas posturas e as inverteram. O secretário do Tesouro dos EUA, James Baker, estava convencido em 1985 de que as reformas estruturais trariam de volta o crescimento e as

> instituições internacionais respaldariam ajustes estruturais concedendo créditos com prazos mais longos em condições que significavam uma intervenção ainda maior.

O "resultado ilusório", como coloca Aglietta (2004), dos programas do Fundo, abre uma lacuna para um novo diagnóstico para as crises no Balanço de Pagamentos dos países em desenvolvimento, em especial os afetados pela crise. Para o Departamento de Tesouro norte-americano, o problema destes países não estava limitado às adversidades econômicas consequentes da crise. O problema nos países em desenvolvimento vinha de inadequações da estrutura produtiva ou da infraestrutura dos mercados, ou seja, estava enraizado em sua estrutura econômica (CARVALHO, 2000).

Segundo Boughton (2001), o Plano Baker foi visto como um catalisador pelo FMI, pois além de coincidir com o redirecionamento de sua estratégia para um compromisso com as necessidades de longo prazo para o desenvolvimento, apresentava uma perspectiva diante da crise e não somente uma medida de reação ao cenário. Durante o encontro anual entre o FMI e o Banco Mundial de 1985, em Seul, o secretário do Tesouro norte americano estava resoluto da receita que promoveria a retomada do crescimento dos países endividados e o fim da crise da dívida externa (BOUGHTON, 2001, p. 417):

> First, principal debtor countries should adopt comprehensive macroeconomic and structural policies, which must be supported by the international financial community, to promote growth and balance of payments adjustment and to reduce inflation. Second, a continued central role for the IMF is called for, in conjunction with increased and more effective structural adjustment lending by the multilateral development banks in support of the adoption by principal debtors of market-oriented policies for growth. Third, private banks should increase their lending in support of comprehensive economic adjustment programs.

A partir deste ponto, as reformas estruturais são inseridas na pauta da gestão da crise da dívida. É importante notar que o Plano Baker não partiu do FMI, mas do Departamento de Tesouro norte-americano, para o qual a crise havia chegado a um ponto crítico, no qual uma fadiga crônica estava tomando conta de sua gestão e uma nova liderança se fazia necessária, ou esta mesma crise iria piorar (BOUGHTON, 2001).

Em seu discurso, Baker intitulou sua receita de "Programa para o Crescimento Sustentado", baseado nas três medidas que ele propôs, citadas acima. Na visão de Bresser-

Pereira (1989a), o Plano Baker inaugura a segunda fase da crise da dívida externa[5] e consistiu na primeira tentativa de solucionar definitivamente a crise, com o objetivo de aumentar o financiamento privado e oficial (proveniente das organizações multilaterais) aos países mais endividados – Baker listou quinze países que poderiam cumprir estas condições – apresentando como garantia a adoção das reformas estruturais, propostas como meio de recuperar o crescimento econômico. Segundo Boughton (2001), os presentes ao discurso de James Baker interpretaram-no como um chamado oficial aos bancos comerciais por um financiamento coordenado.

Segundo Aglietta (2004), importante ao analisar o Plano Baker é notar o fato de que, em 1985, a esfera microeconômica também é apresentada como promotora também do crescimento. A urgência das reformas estruturais de caráter liberalizante e flexibilizador do Tesouro norte-americano sinaliza que seria fundamental aos países endividados criarem condições microeconômicas para recuperar o crescimento. A esfera macroeconômica não era mais apresentada como o único meio de recuperar o caminho do crescimento. Segundo Baker, os países deveriam adotar novas políticas econômicas, que mostrassem um acréscimo da confiança no setor privado e menos confiança no governo, a fim de ajudar a aumento o emprego, a produção e a eficiência (FARNSWORTH, 1985).

O Plano contava também com recomendações ao Banco Mundial – instrumento que segundo Baker não estaria sendo utilizado como poderia, naquele momento – para que aumentasse a quantidade de empréstimos a estes 15 países da lista de Baker e reduzisse o tempo e a burocracia do processo. O FMI também não escapou ileso da opinião de Baker: “The fund should give higher priority to tax reform, market-oriented pricing, the reduction of labor market rigidities, and to opening economies to foreign trade and investment.” (FARNSWORTH, 1985, p. 3). Aqui, merece destaque a menção feita à abertura das economias dos países endividados ao comércio internacional, mas principalmente aos investimentos estrangeiros, mostrando que o cenário ia caminhando para a consolidação da ideia de globalização financeira e de liberalização o mais ampla possível como saídas para a crise (AGLIETTA, 2004).

O Fundo vai dar seu apoio oficial ao Plano pouco mais de um mês depois deste discurso, mas não sem antes consultar o que pensavam os banqueiros sobre o Plano, pois seu apoio seria fundamental para que os objetivos do Secretário Baker se concretizassem. (BOUGHTON, 2001). Os credores viam com certo receio a proposta de Baker, argumentando

[5] Segundo a classificação da crise pelo autor (Bresser-Pereira, 1989a).

que somente após o comprometimento de todos os atores envolvidos eles estariam prontos a fazer sua parte no Plano (FARNSWORTH, 1985).

Todavia, não foi o Plano Baker que solucionou a crise da dívida externa, pois o aumento almejado do financiamento não foi alcançado. Os bancos recusaram-se a se comprometer com novos empréstimos e, como já dito, em 1986, os fluxos de empréstimos privados aos países endividados se tornaram negativos. O cenário econômico mundial era de queda dos preços das *commodities*, e os países desenvolvidos não estavam totalmente recuperados da recessão e não "demandavam" como poderiam, o que obstava a recuperação dos países em desenvolvimento atingidos pelos problemas de endividamento soberano. Dentro desse contexto, os países endividados não se mostraram inclinados a adotar os novos tipos de ajuste, de cunho estrutural, oferecidos e encorajados pelo FMI a partir do Plano.

Porém, ele marca o início das mudanças estratégicas do Fundo Monetário Internacional, em seus programas de ajuste e recomendações de política econômica. Em um momento no qual o Fundo começava a perder "as rédeas" da gestão da crise da dívida externa, devido aos resultados insuficientes de suas investidas rumo à solução da crise, o discurso de Baker, de acordo com Boughton (2001) e Kapstein (1996), foi considerado um "tapa na cara" do FMI, pois nele o Secretário pedia uma maior e central participação do Banco Mundial na gestão da crise e parecia rejeitar a austeridade das medidas do FMI, aconselhando abertamente um outro caminho a seguir, indicando que havia algo de errado na condução da crise pelo Fundo. De Larosière vislumbrou, então, no ato de apoiar e dar assistência ao Plano do Tesouro norte-americano, a maneira de manter o FMI no centro da gestão da crise da dívida.

Com o fracasso evidente do Plano, em 1987, o Tesouro norte-americano vê no fortalecimento do mercado secundário da dívida soberana, criado ainda em 1985, uma oportunidade. Em 1987, mudanças na dinâmica do sistema financeiro internacional já se tornavam evidentes. Impulsionados pela necessidade de sair da crise, os credores privados criaram este mercado secundário, no qual eram transacionados os ativos referentes aos países altamente endividados, com descontos, além de começarem também a diversificar geograficamente suas atividades. Pode-se dizer que, nesse ponto da crise, uma movimentação rumo à globalização financeira por parte dos grandes bancos internacionais é notada. (LIMA, 1997).

Por acreditar que o fim da crise da dívida externa estaria no mercado secundário da dívida soberana, o Tesouro norte-americano unificou seu discurso junto aos bancos e a crise entrou, então, na fase do "menu de opções", que consistia em um conjunto de opções

heterodoxas de negociação da dívida apresentadas aos credores e na securitização voluntária[6]. Segundo Bresser-Pereira (1989a), inicialmente a principal "opção" consistia na conversão da dívida em investimento (capitalização de empresas), mas, ainda em 1987, a securitização já aparece em acordos de renegociação da dívida externa, com o apoio do FMI. A securitização da dívida era justamente a conversão da dívida em novos títulos que capturavam parte do desconto existente neste mercado financeiro secundário, uma saída palpável à época. Através da securitização, os países devedores teriam a oportunidade de reingressar no sistema financeiro internacional e os bancos credores se beneficiariam com a expansão dessa prática. Ela passa a ser formalmente uma "opção" do "menu de opções", no fim de 1987, introduzida por Baker, em uma reunião junto ao Comitê Interino do FMI.

Porém, havia uma limitação a essa estratégia: a securitização deveria ser voluntária. Não haveria, portanto, qualquer tipo de pressão por parte do Fundo ou do Tesouro, para que os bancos adotassem a securitização. Ela foi, de fato, uma solução, mas utilizada somente pelos bancos menores, pois os grandes credores persistiram em tentar receber todo o valor devido por parte dos países ou em converter as dívidas em investimentos, pois, em 1987, a crise já havia sido superada para esses bancos. (BRESSER-PEREIRA, 1989a). O Banco Mundial, interessado em entrar nesse mercado secundário, não foi autorizado – pelo Tesouro norte-americano – a dar garantia a esses novos títulos, e o Fundo, naquele momento, continuou exercendo seu papel tradicional de apoio financeiro aos países e supervisão aos acordos, recomendando programas de ajuste. Para Aglietta (2004, p. 215):

> embora não endossasse abertamente os planos de redução de dívidas, o FMI incentivou ativamente os bancos comerciais que tinham feito provisão de suas perdas a venderem seus empréstimos com desconto.

3.4 A redução da dívida externa, o fim da crise e a consolidação das mudanças

Escrevendo em 1989, Bresser-Pereira aponta para onde caminharia a estratégia para a solução da crise da dívida externa (BRESSER-PEREIRA, 1989b, p. 37):

> Hoje já existe praticamente um consenso entre as elites dirigentes dos países credores de que a dívida não poderá ser paga, que financiamentos adicionais

[6] Novamente segundo a classificação da crise pelo autor Bresser-Pereira (1989a).

> além de inviáveis são ilógicos, e que a solução para ela está em reduzi-la. Ou, mais precisamente, que a solução para a dívida não é mais uma combinação de redução de dívida e ajustamento. (...) Na verdade, a discussão real que hoje existe entre as elites dos países credores já não é mais sobre se a dívida pode ou não ser paga, mas sobre qual a forma que deve assumir a redução de dívida.

Em 1989, vê-se, enfim, o episódio final da crise da dívida externa, através de uma medida intervencionista norte-americana. Medida que reforça o argumento de Kapstein (1996) de que os governos dos países credores, em especial o governo norte-americano, foram os dirigentes da gestão da crise da dívida externa.

Krugman e Obstfeld também partilham da visão de Kapstein (1996), ao afirmar que (KRUGMAN e OBSTFELD, 2010, p. 483):

> A crise só foi terminar em 1989, quando os Estados Unidos, temendo a instabilidade política no sul, insistiram para que seus bancos oferecessem alguma forma de alívio da dívida aos países em desenvolvimento. Em 1990, os bancos concordaram em reduzir a dívida do México em 12 por cento e, dentro de um ano, acordos de redução da dívida também haviam sido negociados pelas Filipinas, Costa Rica, Venezuela, Uruguai e Nigéria. Quando a Argentina e o Brasil chegaram a acordos preliminares com seus credores em 1992, parecia que a crise da dívida tinha sido finalmente resolvida.

Quanto ao nosso objeto de análise, o Fundo Monetário Internacional, a ideia e estratégia que solucionou a crise, portanto, não foi gestada por ele, mas em outro prédio de Washington. Em 1989, fica evidente que a influência norte-americana sobre o FMI, não só na estratégia de gestão da crise, mas também em seu funcionamento, cresce visivelmente durante a crise da dívida externa. Todos os programas de assistência negociados pelo Fundo, em 1989, estão abrangidos no Plano Brady, originado no Departamento de Tesouro norte-americano.

Segundo Carvalho (2000), a partir do meio da década (a partir do Plano Baker), a linha das políticas do FMI se aproxima da linha de política econômica do Tesouro norte-americano. Kapstein vê essa maior influência pela ótica das quotas dos Estados Unidos no Fundo: “In responding to the crisis, the United States exercised a leadership role (…) bolstering its subscription in the International Monetary Fund.” (KAPSTEIN, 1996, p. 101).

Em 1988, quando Nicholas F. Brady assumiu o Departamento de Tesouro norte-americano, após a saída de James Baker, ele discursa, durante o encontro anual do Comitê Interino do FMI, sobre a necessidade de alívio da dívida externa (BOUGHTON, 2001, p. 492):

> We have to recognize that the burden of current and prospective debt service obligations places significant economic and political constraints on policy formulation (…) techniques must be found, not just to provide additional finance, but also to lighten, in a mutually agreeable, market-based way, the relative burden of existing indebtedness.

Ainda segundo Bougthon (2001), ao final do encontro, uma declaração do Fundo é favorável ao discurso de Brady, apontando que a abordagem do "menu de opções" deveria ser ampliada, incluindo voluntariamente técnicas baseadas no mercado que aumentassem os fluxos financeiros e reduzissem o estoque da dívida, sem transferir o risco dos credores privados para os credores oficiais (as agências oficiais). Naquele momento, ninguém sabia como isso seria alcançado.

No fim de 1988, o Plano Brady foi gestado dentro do Departamento de Tesouro Americano, porém o Fundo também foi consultado. Michel Camdessus, o então diretor do FMI, ofereceu pessoalmente conselhos à equipe de Brady. Consulta que tinha como objetivo o rápido, senão simultâneo, apoio ao Plano por parte do Fundo. Lançado em 10 de março de 1989, em um almoço do Departamento de Estado norte-americano, segundo Boughton (2001), a proposta de Brady era composta por cinco medidas, consideradas novidades à época:

Primeiramente, sugeriu-se que os bancos comerciais concordassem em suspender oficialmente as cláusulas de partilha e penhora – *sharing and negative pledge clauses* – que impediam formalmente um banco de negociar uma redução de seus créditos sem que houvesse consenso entre os demais bancos credores. Para Brady, este era um elemento central do Plano, inserido após certa insistência do *staff* do Fundo, pois a situação então possibilitava que qualquer pequeno banco credor bloqueasse acordos, dificultando uma negociação flexível com estratégias inovadoras para a saída da crise. Bresser-Pereira (1989a) também via essa medida como ponto central para conduzir as negociações de redução da dívida, com a rapidez necessária.

Em seguida, o apoio era requisitado ao FMI e ao Banco Mundial, para que voltassem parte de seus empréstimos aos países aptos a financiar planos de redução da dívida externa. Do lado do Fundo, essa medida ficou conhecida como as provisões *"set-asides",* que ajudavam os países a recomprar suas dívidas dos bancos comerciais credores, com algum desconto. Bresser-Pereira (1989a) viu essa medida como a permissão oficial do Banco Mundial e FMI para que estes oferecessem garantias aos novos títulos com desconto, que

seriam emitidos pelos países altamente endividados, um avanço na estratégia de redução da dívida.

A terceira proposta de Brady também estava baseada na ampliação do apoio do Banco Mundial e do Fundo, na forma de um suporte adicional financeiro para assegurar uma parte dos pagamentos dos encargos da dívida ou das operações de redução do serviço da dívida, proposta que ficou conhecida pelo FMI como *"augmentation".* Ao estimular esse apoio adicional, Brady desvinculou os bancos e as agências oficiais da concessão de empréstimos, permitindo assim que o Fundo e o Banco Mundial concedessem empréstimos aos países devedores, sem que houvesse qualquer garantia dos bancos comerciais. Bresser-Pereira (1989a) considerou tal medida muito inovadora, em 1989, porém o FMI nela enxergou um aumento irresponsável de sua exposição. (BOUGHTON, 2001).

O quarto elemento da estratégia de Brady relacionava diretamente FMI e Estados Unidos. O Secretário Brady sinalizou uma mudança, em direção a um aumento, na posição das quotas norte-americanas do Fundo, que apoiasse ainda mais essa nova estratégia na gestão da crise.

Por fim, pediu-se que o Fundo revisitasse sua política de garantias financeiras firmes, para novos empréstimos. Na visão de Brady, os bancos e o países deveriam negociar o acordo de redução de dívidas e, se houvesse encargos atrasados durante essa negociação, o Fundo não deveria deixar que esses atrasos impedisse a concessão de um novo empréstimo, caso o país em questão recorresse ao Fundo. Foi assim que, após adotar essa recomendação, "o FMI começou sua prática de conceder empréstimos atrasados a países que não conseguiam cumprir os cronogramas de serviço da dívida com os bancos." (AGLIETTA, 2004, p. 215).

Segundo Boughton (2001), apesar do endossar rapidamente o Plano, ainda havia certo ceticismo dentro do próprio FMI sobre as orientações do Secretário Brady, que configuravam uma mudança radical no papel do Fundo como gestor da crise da dívida externa. A preocupação da diretoria era quanto ao aumento do comprometimento dos recursos do Fundo com os países endividados, sugerido pelo Plano, e, consequentemente, à maior exposição do Fundo à possível inadimplência. O debate interno quanto ao Plano esteve, desta maneira, pautado em quatro aspectos: a magnitude e o tratamento ao acesso a recursos adicionais do Fundo; como as provisões *"set-asides"* seriam controladas; a elegibilidade dos países ao Plano; e modificações na política de garantia de financiamento.

O apoio oficial do FMI ao Plano norte-americano veio somente em maio de 1989, após muitas reuniões e mudanças, ainda que singelas, na proposta original, e que deixaram o Fundo em posição mais confortável frente ao comprometimento de seus recursos. Com o

assentimento do Fundo ao Plano Brady, a estratégia de gestão da crise da dívida foi consideravelmente ampliada. Bougthon escreve sobre todas as atividades do FMI dentro dessa estratégia (BOUGHTON, 2001. p. 498):

> Visibly, the institutional role was to negotiate and finance adjustment programs with qualified countries and to provide for augmentation of the arrangements in support of negotiated settlements with bank creditors. Less visibly but just as crucially for the success of the strategy, the staff responded to requests from debtors for technical assistance in preparing for negotiations with creditors.

Subestimada em alguns momentos e por alguns países, a consultoria técnica do Fundo aos países endividados foi útil ao analisar as propostas de redução da dívida, incluídas no "menu de opções", oferecidas pelos credores. Ao analisar o outro lado da crise, o dos países endividados, Kapstein diz que todos os acordos de redução da dívida externa foram diferentes, negociados ainda sob a "abordagem caso a caso", porém sem grandes reduções da dívida (KAPSTEIN, 1996, p. 101):

> The one generalization that can be made, however, is that the amount of relief actually provided has been small. It appears that most of the debtor countries have come around to the view that they must adopt the kind of economic policies at home that eventually will allow them to return to the financial markets abroad as voluntary borrowers. Even so, it will be many years before these countries obtain loans on as favorable terms as they found in the 1980s.

As recomendações de política econômica e reformas estruturais feitas por James Baker em 1985 chegaram fortalecidas em 1989, principalmente após o trabalho de John Williamson feito em 1988, onde eram listadas dez reformas estruturais que Washington[7] concordava serem necessárias para a saída da estagnação econômica e a retomada do crescimento nos países em desenvolvimento, principalmente os países da América Latina, que foram, de fato, os mais afetados pela crise. Com essa lista, Williamson cunhou o termo "Consenso de Washington", que viria a se tornar o manifesto da ideologia neoliberal durante os anos 1990 e uma "receita" para retornar ao crescimento econômico.

[7] Por Washington, Williamson queria dizer o Departamento do Tesouro e o Congresso norte-americano, o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional (WILLIAMSON, 1990).

Aglietta (2004) acredita que o Plano Brady foi a consolidação da liberalização financeira como meta a ser seguida para a saída da crise e a retomada do crescimento econômico. A ordem do dia em 1989 era a abertura da conta de capital, “para reduzir o volume da dívida externa mediante securitização e atrair novos recursos de credores privados não bancários” (AGLIETTA, 2004, p. 241). Visto que o modelo de crescimento baseado no financiamento externo, por meio de empréstimos, havia se encerrado, com a crise da dívida externa, e os países em desenvolvimento careciam de meios para financiar seu crescimento há quase uma década, a apresentação de uma solução para esse entrave ao crescimento seria ao menos considerada. Na verdade, não foi apenas levada em consideração, mas a solução vinda de Washington para a retomada do crescimento se espalhou rapidamente como ideia entre os países desenvolvidos, durante esse “fim” dos anos 1980. E a doutrina do liberalismo econômico criou um ambiente otimista quanto ao futuro econômico nestes países (KAPSTEIN, 1996).

Abrir a conta de capital significava não só abrir a economia nacional aos fluxos de capitais internacionais (entrada e saída de capitais), mas era também uma prova a mais de confiança na economia interna. Tal abertura sinalizaria ao mundo que o país em questão estava disposto a participar do sistema financeiro internacional e faria as reformas fiscal, monetária e outras adequações necessárias para isso. A atração de investimentos era a principal motivação dessa abertura. (CARVALHO et al., 2007). Nas palavras de Aglietta (2004, p. 226):

> Este objetivo está associado ao da liberalização dos sistemas financeiros nacionais. Os países que empreenderam essa dupla reforma financeira atraíram vultosos volumes de capitais estrangeiros no início da década de 1990 e foram chamados de “mercados emergentes”.

Durante o fim dos anos 1980, a arquitetura do sistema financeiro internacional estava novamente sendo deixada a cargo FMI, segundo Aglietta (2004). O Consenso de Washington promoveu o Fundo em seu papel de agente financeiro para o desenvolvimento (AGLIETTA, 2004, p. 225):

> O ajuste estrutural combinava o gerenciamento monetário como orientação visando a uma meta mais ambiciosa que a correção de desequilíbrios (do balanço de pagamentos) que convalidava o modelo de assistência mútua. Desde o fim da década de 1980, a integração econômica e financeira dos

> países em desenvolvimento numa economia mundial que adota regras de natureza ocidental tem sido o alvo das reformas orientadas pelo FMI.

Ao adentrar os anos 1990, o FMI ganha novamente destaque e, em seu novo papel, dentro do cenário econômico, as mudanças em suas funções e conduta são consolidadas ao longo da década (AGLIETTA, 2004, p. 227):

> A condicionalidade foi aprofundada em correspondência com o objetivo maior do ajuste. A supressão de taxas de juros subsidiadas, o fim de controles diretos e a privatização de instituições financeiras passaram a ser instrumentos do FMI. Da mesma forma, o FMI invadiu o terreno do Banco Mundial com uma vigorosa campanha em prol da desregulamentação de mercados não financeiros. Deixando de lado a tradicional postura prudente, adequada ao modelo de assistência mútua, o FMI se converteu em fervoroso pregador do ultraliberalismo e começou a recomendar o habitual receituário de desregulamentação: desmontagem das regras do mercado de trabalho, desindexação salarial, e extinção dos preços subsidiados de serviços públicos. Indo além da sua exigência de equilíbrio fiscal, o FMI envolveu-se na questão da qualidade do gasto público, intrometendo-se diretamente na soberania legislativo dos países. A fim de justificar essa arriscada exposição, exaltou – da boca para fora – a luta contra a pobreza e reconheceu que fossem preservados alguns gastos sociais.

4. O FMI E A DÉCADA DE 1990: A LIBERALIZAÇÃO FINANCEIRA E AS NOVAS CRISES

Este capítulo tenta compreender as mudanças no sistema financeiro internacional, o papel a as próprias mudanças do Fundo Monetário Internacional, durante a década de 1990, e as consequências destas mudanças. A liberalização financeira como meio de financiar o desenvolvimento econômico dos países em desenvolvimento funcionou? E a estabilidade do sistema financeiro internacional, almejada pelo FMI, ao defender a liberalização financeira, foi alcançada?

4.1 A liberalização financeira e o FMI

Conforme já explicado no capítulo anterior, o processo de mudanças nas estratégias do Fundo Monetário Internacional, iniciado na década de 1980, segue até o meio da década de 1990. Segundo Chwieroth (2010), quando estas mudanças são consolidadas, a equipe do FMI substitui sua relação original com o keynesianismo por crenças baseadas no neoliberalismo.

Chwieroth (2010) defende que essas mudanças nas estratégias do Fundo resultaram de um processo de mudança endógena, de caráter informal. De fato, a defesa por parte da equipe do Fundo, da abertura da conta de capital, e a ajuda prestada aos países, neste processo de abertura, foi feita sem qualquer aparato legal por parte do Convênio Constitutivo do FMI. A jurisdição do Fundo sobre a conta de capital consistia em auxiliar seus países membros a adotarem controles temporários à entrada de capitais, não havendo nenhum Artigo de seu Convênio Constitutivo que defendia a abertura da conta de capital. A sinalização sobre o intuito de incluir uma emenda sobre a conversibilidade da conta de capital ocorre somente em 1997 (FISCHER, 1998).

Porém, mesmo que informalmente o FMI esteve diretamente ligado ao processo de liberalização financeira. Com os mercados de capitais se tornando cada vez mais integrados, durante as décadas de 1980 e 1990, e com os fluxos de capitais tornando-se peças fundamentais no cenário econômico, o Fundo passou a contestar a legitimidade dos controles de capitais na gestão das esferas macroeconômicas, apontando para os benefícios da abertura da conta de capital. Como aponta Charles Dallara, representante norte-americano da diretoria do FMI entre 1984 e 1989, ao recordar sobre o período (CHWIEROTH, 2010, p. 149-150):

> [Capital account liberalization was] not a major policy priority. However, that being said, we were quite a proponent of capital account liberalization both in specific situations and in general. [We] saw it then as an integral part of globalization of the world economy and an integral part of countries growing up in the global financial system. (…) Capital account liberalization was seen as one dimension of that overall move of exposing their economies and financial systems to global forces.

Segundo Chwieroth (2010), a liberalização da conta de capital era vista, pela própria diretoria do Fundo, como positiva, no longo prazo, aos países em desenvolvimento. Este discurso, que focava os benefícios sobre os malefícios da abertura da conta de capital, alinhava-se com o discurso do Tesouro norte-americano, que postulava o liberalismo econômico para a retomada do crescimento dos países atingidos pela crise da dívida externa.

Foi através dos novos programas de ajuste estrutural e da condicionalidade aprofundada que o FMI colocou em prática seu discurso a favor da abertura da conta de capital. Carvalho (2000) vê o Fundo como a instituição ideal para a promoção das reformas ditas necessárias por Washington[8], aos países em desenvolvimento. Os acordos para os empréstimos concedidos pelo Fundo são o instrumento ideal para promover as reformas estruturais e a condicionalidade é o meio ideal para promover o processo de globalização financeira.

As mudanças quanto aos programas de ajuste do Fundo foram acompanhadas pela criação de novas linhas de crédito, específicas para negociações, nas quais o ajuste estrutural era recomendado pelo Fundo. Oferecidas durante a década de 1990, aos países em desenvolvimento, consistiam em recursos para fins específicos – o ajuste estrutural: *structural adjustment facility (SAF)* e *enhanced structural adjustment facility (ESAF)*, (BOUGHTON, 2001). Aglietta (2004) acredita que, com a criação dessas novas linhas de crédito, o FMI consolidava sua transformação em intermediário financeiro, oferecendo financiamentos de longo prazo com termos concessivos, com parte do dinheiro emprestado reservado para uso especial[9].

Porém, nem todos os países que passaram por reformas estruturais estiveram diretamente ligados à ajuda do FMI. Casos de adoção "voluntária" das reformas sugeridas não

---

[8] Reformas estruturais que retomariam o crescimento econômico. nos países atingidos pela crise da dívida externa, listadas no já mencionado "Consenso de Washington" (WILLIAMSON, 1990).

[9] Uso associado aos resultados do desempenho dos países, a partir da adoção do ajuste estrutural.

foram raros. Sobre o que levou países a adotarem essas reformas, que tomaram formas diferentes em cada um deles, Krugman e Obstfeld afirmam (2010, p. 483):

> Mas o que, por fim, impulsionou os países a adotar reformas sérias, apesar do interesse político em manter o *status quo*? Um fator foi a própria crise da dívida na década anterior, que havia resultado no que muitos jornalistas chamaram de 'década perdida' do crescimento latino-americano. Muitos dos formuladores de política econômica relativamente jovens que subiram ao poder no continente, quando a crise da dívida terminou, eram economistas de ótima formação, para quem as políticas econômicas e instituições mal direcionadas é que haviam provocado a crise e piorado seus efeitos. Outro fator foi o exemplo do Leste Asiático, que sobreviveu quase ileso à crise da dívida. Embora até pouco tempo antes, na década de 1960, fosse mais pobre que a América Latina, o Leste Asiático havia se tornado mais rico.

A defesa da abertura da conta de capital, a "reforma estrutural" em análise neste trabalho, foi feita em muitos escritos, originados no FMI, mas também por autores não vinculados ao Fundo. O que espanta, hoje, ao analisar esses escritos, é a falta de argumentos empíricos que comprovem os benefícios dessa abertura. Não é exagero dizer que os discursos a favor da abertura da conta de capital estão, em parte, embasados na eficiência dos mercados e na menor presença do Estado na economia, dois dos pontos defendidos pela ideologia neoliberal, a partir do fim da década de 1980.

Segundo Stanley Fischer (1998), diretor do FMI entre 1994 e 2000, à época, os principais argumentos apresentados pelo Fundo a favor da abertura da conta de capital eram:

I. A integração e globalização financeira configuram realidades irreversíveis, negá-las significa excluir-se da economia mundial. E nenhum país deseja isso. Dentro dessa realidade irreversível, a abertura da conta de capital configura um passo inevitável a caminho do desenvolvimento. Deve, portanto, ser tida como objetivo pela comunidade internacional, afinal a maioria dos países que apresentam economias avançadas possuem conta de capital abertas.

II. Uma livre mobilidade de capital facilita uma alocação eficiente de poupança e ajuda a canalizar os recursos em seus usos mais produtivos, consistindo em uma maneira de financiar o crescimento econômico, especialmente nos países em desenvolvimento. Na sequência, haveria um aumento do crescimento e bem-estar econômico.

Do lado dos riscos do processo de abertura, os argumentos são mais palpáveis. Para Fischer (1998), os fluxos de capital internacional tendem a ser altamente sensíveis às políticas macroeconômicas, à solidez do sistema bancário e ao desenvolvimento econômico e político.

Sendo assim, as forças do mercado atuariam então como reguladoras das políticas econômicas tomadas pelos governos, "julgando-as": "recompensando" políticas boas e "penalizando" as ruins. Não se pode ignorar, porém, que os mercados não estão sempre certos e que suas reações podem acarretar consequências extremantes danosas às economias nacionais.

Outro risco e fonte de críticas ao processo de liberalização dos fluxos de capitais é exatamente a impossibilidade, em meio ao desenvolvimento do processo de integração financeira e sofisticação destes mercados, de distinguir os fluxos de capital "bom" (que se transformaria em investimento produtivo) do "ruim" (fluxos meramente especulativos). Curiosamente este também é um argumento usando contra os controles e a favor da liberalização, pois, se não é possível distinguir, não é possível controlar e, portanto, é preciso liberalizar (CARVALHO, 2000).

Apesar das discussões em torno dos benefícios frente aos riscos da abertura da conta de capital, o discurso da comunidade internacional, alinhado ao do Fundo, exaltava os benefícios potenciais do processo (FISCHER, 1998, p. 3):

> In sum, liberalization of the capital account can bring significant benefits to countries. Residents and governments are able to borrow and lend on more favorable terms and domestic financial markets become more efficient as a result of the introduction of advanced financial technologies, leading to a better allocation of both saving and investment. As a result, income and living standards are likely to rise more rapidly and to be more sustainable.

Os países não foram deixados à mercê do processo de liberalização dos fluxos de capital: orientações e recomendações sobre as etapas do processo e de como gerenciar um sistema liberalizado foram dadas aos países pela equipe do Fundo. Era preciso evitar políticas que pudessem contribuir para rápidas reversões no fluxo de capitais (fuga de capitais), ao mesmo tempo em que se mostrava necessário fortalecer a estrutura da economia, a fim de minimizar a vulnerabilidade a choques e outros eventos desfavoráveis (FISCHER, S. 1998).

Um quadro de política macroeconômica sólida seria fundamental para evitar reversões dos fluxos, e poderia ser obtido através da manutenção de taxas de inflação baixas, de um déficit orçamentário pequeno e da sustentabilidade da conta corrente. Sustentabilidade essa dependente da taxa de crescimento da economia e da taxa de juros real.

Instituições financeiras fracas também são incompatíveis com o processo de liberalização da conta de capital, pois instituições fracas podem ser incapazes de intermediar os grandes fluxos de capitais a que, com a liberalização da conta de capital, as economias

nacionais passam a ter acesso e, além disso, são especialmente vulneráveis à reversão dos fluxos de capitais.

O fortalecimento do setor financeiro seria, assim, uma das tarefas mais urgentes ao processo de abertura. Seria preciso melhorar os padrões de supervisão e de prudência, a fim de garantir que os bancos atenderão aos requisitos dos fluxos de capital, farão previsão adequada no caso de futuros "maus" empréstimos, limitando qualitativamente e quantitativamente empréstimos e publicando informações financeiras. A melhora no fornecimento dessas informações e a prática de transparência pelas instituições financeiras (públicas e privadas) também seria um ponto importante, pois mercados bem informados podem regular as políticas econômicas mais eficientemente e a obrigação de publicar informações sobre a situação econômica pode prevenir aqueles que formulam as políticas econômicas de tomar decisões impensadas.

A condução da liberalização da conta de capital é um processo complexo e que deve levar em conta a situação macroeconômica do país em questão, assim como sua situação quanto à economia internacional e o estágio de desenvolvimento de seus mercados e instituições. Na falta de coordenação da liberalização da conta de capital e reformas no setor financeiro, deve haver algum tipo de regulação. A adoção, temporária, de controles à entrada de fluxos de capitais pretende reduzir a vulnerabilidade das instituições domésticas. Os controles quantitativos, usados no passado e considerados danosos à economia, deviam ser abandonados e substituídos por controles baseado no mercado, através da análise do Balanço de Pagamentos. Os controles deveriam ser removidos com o tempo, a partir do fortalecimento das instituições e dos mercados financeiros internos. (FISCHER, 1998).

Ainda sobre a condução da liberalização da conta de capital, Carvalho (2000) menciona a prática da sequência aconselhada pelo FMI aos países, a qual diminuiria os riscos do processo de abertura (CARVALHO, 2000, p. 11):

> sequencing liberalization correctly seems to be easier said than done. As shown by Johnston, Darbar & Echeverria (1997), economists working for the Fund, there seems to be no magical formula for balanced liberalization. Generally, however, the Fund takes the right sequence to be one in which the circulation of long-term capital and foreign direct investment is liberalized first, and short-term capital flows are liberalized last.

4.2 Consequências globais da liberalização financeira

Ainda nos primeiros anos da década de 1990, pela primeira vez desde a II Guerra Mundial, os mercados de capitais podiam realmente ser considerados quase globais. A liberalização financeira iria alcançar a América Latina, Europa Oriental e Ásia com enorme rapidez. Para Fischer (1998), os efeitos dessa liberalização financeira foram subestimados, principalmente pelo Fundo, devido à falta de conhecimento sobre as consequências da abertura da conta de capital:

> The economic profession knows a great deal about current-account liberalization, its desirable and effective ways of liberalizing. It knows far less about capital-account liberalization. It is time to bring order to both thinking and policy on the capital account.

Como já mencionado, os fluxos de capital internacional aumentaram rapidamente, desde 1990, principalmente para os países em desenvolvimento. Foram atraídos por altas taxas de retorno nos países receptores, pela liberalização das transações de capital internacional em países em desenvolvimento e desenvolvidos, pelo desenvolvimento dos sistemas financeiros e por fatores externos, como a tendência de longo prazo de queda nas taxas de juros dos países desenvolvidos e o aparecimento de grandes investidores institucionais nos países desenvolvidos (FISCHER, 1998).

Os países em desenvolvimento que adotaram a liberalização da conta de capital e as outras reformas aconselhadas pelo Fundo para dar suporte ao processo de abertura do sistema sendo, por isso, chamados de “mercados emergentes”, atraíram imensos fluxos de capitais, nos primeiros anos da década de 1990. Como a história nos mostrou, estes “mercados emergentes” não reagiram da maneira esperada pelo Fundo, ou pela comunidade internacional, frente à abertura da conta de capital.

Estruturas e mercados financeiros fracos, somados aos interesses próprios dos mercados de capitais internacionais, movidos por pura especulação financeira, foram condições suficientes para a deflagração de crises financeiras. A estabilização dos sistemas financeiro e monetário internacional, que era almejada pela comunidade internacional, com a abertura da conta de capital, não foi alcançada. Aglietta (2004) refuta o argumento do equilíbrio econômico esperado (AGLIETTA, 2004, p. 217):

> Seja qual for o regime de câmbio, os mercados de capitais abertos não necessariamente produzem ajustes que resultam em verdadeiras taxas de

> câmbio de equilíbrio capazes de disciplinar políticas monetárias incongruentes, apesar de crises financeiras ou cambiais. Por sua vez, a opção por controles de capitais piora o aperto no balanço de conta corrente dos países e traz problema da adequada oferta de liquidez em todo o mundo.

Segundo Carvalho (2000), a década de 1990 inaugura uma nova definição para as crises no Balanço de Pagamentos, nos países em desenvolvimento. Estas são resultado de uma súbita retirada dos fluxos de capital de um país ou um país que perdeu a confiança dos investidores internacionais. As crises da conta de capital provaram sobejamente que os mercados de capitais podem falhar de uma maneira totalmente diferente do que foi visto na década de 1980. As origens das crises da década de 1990 foram muito diferentes, e mais complexas, do que a origem da crise da dívida externa. Em lugar de persistentes desequilíbrios de conta corrente, por falta de financiamento privado, os "mercados emergentes" sofreram com as fugas de capitais em massa e os efeitos de contágio[10].

Sobre as novas e diferentes relações que deram origem a essas crises, Aglietta (2004, p. 215) afirma:

> Elas surgiram em mercados de capitais onde devedores e credores privados tinham papel predominante e envolveram aspectos de ordem microeconômica decorrentes da fragilidade financeira: grosseira subestimação do risco de crédito, excesso de endividamento, informação acentuadamente assimétrica. Depois, elas se desenvolveram sob o efeito conjunto da aguda deterioração da credibilidade, da quebra de regimes de taxas de câmbio estáveis e do surto de volatilidade que se refletiu nos preços dos ativos.

A sequência de crises se iniciou com o México, ao fim de 1994. O país havia adotado amplas reformas e programas de estabilização ainda em 1987 e, ao menor sinal de desvalorização do câmbio pelo governo, na tentativa de retomar o crescimento que havia estancado devido à valorização do peso mexicano e a déficits crescentes na conta corrente, os investidores derrubaram ainda mais a moeda, assistindo-se a uma retirada maciça dos capitais internacionais do país, em dezembro (KRUGMAN e OBSTFELD, 2010).

Ao deflagrar da crise mexicana, a desregulação bancária e a fragilidade das instituições financeiras foram apontadas como responsáveis, porém, umas das características dos mercados financeiros latinos americanos pode explicar a rapidez com que os capitais

[10] Pode ser definido como o aumento da probabilidade de ocorrência de uma crise em um país i, que esteja condicionada a uma crise prévia ocorrida em um país j.

foram retirados do México (e nas outras crises financeiras da região). A predominância de títulos públicos frente aos ativos privados marca o mercado financeiro na América Latina e, como um título de dívida pública é considerado pura especulação (sua remuneração provém somente da taxa de juros), em situações de insegurança para o investidor, a primeira reação é sempre liquidá-los (LIMA, 2007).

A crise asiática teve início em julho 1997, originada na Tailândia, a partir da desvalorização da baht tailandês, que começou controlada pelo governo, porém a especulação desvalorizou acentuadamente a moeda, assim como houve no México. A partir dessa queda acentuada da moeda tailandesa, um movimento de especulação contra as moedas de outros países do Leste Asiático se iniciou. Malásia, Indonésia e até Coreia do Sul foram atingidos por essa crise. O movimento de saída de capitais ocorreu em massa, durante a crise, e o que ocorreu no Leste Asiático ilustra claramente o efeito de contágio.

A crise financeira da Ásia foi tão intensa, que abalou a confiança dos investidores nos países em desenvolvimento (os "mercados emergentes"), dando início a uma fuga em massa de capitais destes mercados. As políticas dos países emergentes foram pressionadas, a partir dessa reversão dos fluxos, e a crise financeira atingiu países distantes da Ásia, como a Rússia, em 1998, e o Brasil, em 1999.

Mesmo após a sequência de crises financeiras, o argumento do FMI a favor da liberalização dos fluxos de capitais não perdeu força (FISCHER, 1998, p. 10):

> An international environment of free international capital movements provides enormous opportunities for countries and the international monetary system. It also entails significant challenges and risks, as is vividly illustrated by recent developments. Even the countries in crisis, however, have derived many benefits from capital inflows, a fact that should remind us that no country can afford to cut itself off from the international capital markets. The increasing importance of international capital flows is a fact that needs to be better importance of international agreements that help bring order to the international economy and to the process by which individual countries liberalize their capital accounts.

O discurso a favor da liberalização financeira continua embasado no princípio de que os benefícios superam os custos e de que não há para onde voltar. A globalização financeira e integração dos mercados seriam o caminho a seguir, para o desenvolvimento e o crescimento econômico.

4.3 As crises financeiras e o papel do FMI

Assim como, em 1982, o Fundo foi surpreendido com o início da primeira crise da dívida externa, em 1994, ocorre algo similar com os eventos que têm impacto sobre a conta de capital do mesmo México. Os novos desequilíbrios do Balanço de Pagamentos dos países em desenvolvimento, marcados por crises na conta de capital, também não foram previstos pelo Fundo. Mas, após se tornarem realidade, novamente forçaram adaptações, por parte do Fundo.

Segundo Aglietta (2004), ao se deparar com as crises dos mercados emergentes, o FMI estava munido de mecanismos inadequados e iludido quanto aos efeitos estabilizadores dos mercados financeiros, o que pode explicar a falha em não conseguir prever os movimentos do mercado que levaram as crises. “Como um banco central que tenta adaptar seu objetivo monetário a condições financeiras mutáveis, e sempre com atraso, o FMI tratava de uma crise do passado e era surpreendido por uma nova geração de crises.” (AGLIETTA, 2004, p 216). Após essa surpresa, as intervenções do Fundo sofreram mudanças em termos de linhas de crédito, velocidade da assistência e quantidades comprometidas de seus recursos.

Além da surpresa, o que ilustra também o argumento de Aglietta, foi a incapacidade de o FMI aprender com a crise mexicana em termos de previsão destas novas crises. A crise do México, que durou até 1995 pode ser considerada um prenúncio do que estava por vir no leste asiático, onde os países possuíam, assim como o México, uma fraca regulação bancária, e a economia inundada de fluxos de capitais internacionais. A Tailândia passava por tensão financeira, desde 1996, e as economias emergentes do leste da Ásia sentiam os efeitos da desaceleração econômica do Japão, a economia mais desenvolvida da região. Nas palavras de Aglietta (2004, p. 216):

> A falta de indicadores adequados, a surpresa diante da magnitude da inversão nos fluxos de capitais, a subestimação da gravidade da recessão que logo sobreveio e a incapacidade de prever o contágio para toda a América Latina foram deficiências que se repetiram na Ásia em escala muito maior.

Ao fim dos anos 1990, após a maior parte das crises recentes, a função de supervisão do FMI ganhou novo fôlego. Esse instrumento deveria ser utilizado para identificar as economias que sofressem risco de crise financeira e o Fundo deveria passar a produzir

relatórios destinados ao público em geral, com as condições da economia nacional, bem como as políticas econômicas adotadas por cada membro (CAMDESSUS, 1998).

Outro aspecto que mostra uma nova posição em termos de responsabilidade sobre as crises da década é o "consenso" de incluir uma emenda a respeito da conta de capital no Convênio Constitutivo do Fundo. Com a criação desta emenda, o Fundo poderia prestar assistência oficial ao processo de abertura da conta de capital, dando respaldo legal aos países que o desejassem. Segundo Fischer (1998, p. 9), esta emenda seria benéfica, pois:

> A capital-account amendment (...) would facilitate the establishment of a universally applied code of good behavior in the application of capital controls, enabling the Fund to determine when macroeconomic, structural and balance-of-payments considerations require adherence to – or permit exemptions from – obligations relating to capital-account liberalization. This is of particular importance in light of the fact that the Fund may also be called upon to finance balance-of-payments problems cause by capital movements.

O estabelecimento de uma emenda acerca da conta de capital possibilitaria aos países "aceitar" o artigo e usar "arranjos de transição" aprovados pelo Fundo até que a conversibilidade da conta seja completa. Assim como foi com a conversibilidade da conta corrente, a aceitação, por um membro, das novas obrigações com relação aos movimentos de capital mandaria um sinal claro de suas intenções para a comunidade financeira internacional, fortalecendo seu acesso aos mercados internacionais.

O FMI, quando acionado (somente a Malásia não recorreu ao Fundo, durante as crises dos anos 1990), prestou assistência aos países que sofreram crises financeiras como consequência da abertura de suas contas de capital. A atuação do Fundo como emprestador de última instância, principalmente durante crise do leste Asiático, originou intensos debates sobre suas práticas, com direito a acusações de incentivador do risco moral [11] (EICHENGREEN, 2003).

Em resposta a essas novas crises, o Fundo criou linhas de créditos específicas para este tipo de situação, a países com problemas financeiros. São elas: os *new agreements to borrow*

[11]O tomador aceita um crédito maior, acreditando que conseguirá pagar ou renegociar a dívida. Mas isso só seria possível devido à assimetria de informações, pois, se o emprestador tivesse acesso às mesmas informações, ele poderia fazer uma análise melhor e saber que o tomador estaria se sujeitando a uma situação na qual ele poderá ter problemas futuros (CARVALHO et al., 2007)

(NABs), criada em 1996; o *Supplemental Reserve Facility (SRF)*, criada em 1997, que garantia aos países crise empréstimos com caráter suplementar aos que já haviam sido tomados; e os *Contingent Credit Lines (CCLs)*, criado em 1999, e que consistia em um mecanismo de liberação de recursos diferente dos outros do Fundo – seu uso é basicamente discricionário. Além dessas novas linhas, o FMI reativou os *Associated Borrowing Arrangements (GABs)*, de 1983, que configuram acordos paralelos para obter empréstimos.

Durante o desenrolar da crise asiática, em 1997, os empréstimos do Fundo não conseguiram deter, muito menos reverter, a fuga de capitais destes mercados e, assim como foi visto na década anterior, o Tesouro norte-americano intervêm, liderando um esforço para novos empréstimos, que pudessem sanar a crise.

Os debates que questionaram a legitimidade do Fundo e discutiram também seu futuro ocorreram também dentro do Congresso norte-americano, discutiram suas práticas e, a partir das experiências com a crise financeira da Ásia, investigaram também a maneira de gerir esse tipo de crises e a intensidade da intervenção do FMI. Segundo Eichengreen (2003), este debate teve duas linhas de propostas:

A primeira acreditava que o Fundo deveria intervir menos nestas crises e oferecer menor assistência financeira do que havia sido oferecido, principalmente na crise da Ásia. Um padrão regular de salvamento seria parte do problema, e não da solução, pois causaria risco moral, enfraquecendo assim a disciplina do mercado. Esses argumentos partiam do que fora observado durante a década: o padrão de socorro financeiro do Fundo, sem maiores exigências e considerações, devido à rapidez que as crises financeiras urgiam, permitiu que muitos investidores escapassem sem perdas significativas destas crises, o que encorajava, de fato, uma prática de risco moral. Defensores desta linha acreditavam que o setor privado não deveria ser salvo, mas sim obrigado a participar do salvamento, seja por meio de novas aplicações na economia interna, seja pelo não recebimento do que lhe era devido.

A segunda linha acreditava que o Fundo deveria emprestar mais. O risco moral configurava uma preocupação exagerada para os defensores desta linha, em meio à situação de desconfiança, ou mesmo pânico, dos investidores (que normalmente prenunciam um movimento de saída de capital em massa); é função do Fundo restaurar a confiança destes. E a injeção de recursos nestas economias seria o meio de recuperar essa confiança, por isso os recursos do FMI destinados a essas economias não deviam ser limitados.

Eichengreen (2003) acredita que o risco moral configura um problema sério no funcionamento dos mercados financeiros, podendo desestabilizá-los, como foi visto na crise asiática. Emprestar sempre, segundo ele, aos países em crise, é encorajar os investidores a

emprestarem sem nem mesmo considerar os riscos. Mais inclinado à segunda linha de proposta de intervenção do Fundo, Eichegreen enxerga, porém, a dificuldade em tentar reduzir o financiamento do Fundo em tempos de crise (EICHENGREEN, 2003, p. 53):

> o FMI e a comunidade internacional no campo de políticas públicas sofrem uma pressão muito intensa para que intervenham. É no mínimo concebível que a suspensão de pagamento do serviço da dívida e a desvalorização da moeda terão graves consequências políticas tanto quanto econômicas, para o país em crise. É no mínimo concebível que essas consequências podem transbordar para outros países, que são observadores inocentes, e é até concebível que possam ameaçar o sistema financeiro global. Ainda que algumas dessas consequências adversas possam ser evitadas e que o medo de outras é altamente exagerado, os políticos têm aversão ao risco. Acadêmicos discordam quanto à severidade da disrupção que um país em crise sofrerá se for deixado à sua própria sorte e quanto às consequências disso para a estabilidade global.

A proposta de Eichengreen quanto ao papel do Fundo nestas novas crises é uma resposta diferente, adequada a cada tipo de crise financeira. As crises financeiras podem ser classificadas em crises de solvência e de liquidez. Uma crise de liquidez é resultado de reversões de fluxos de capitais meramente por pânico dos investidores, e não de problemas de cunho econômico mais profundo de um país (um déficit persistente nas transações correntes, por exemplo). Neste caso, o FMI não deveria se alongar nas negociações, emprestando rapidamente ao país em questão e evitando, assim, uma saída em massa dos investidores e uma catástrofe para a economia interna.

Já um país que enfrenta uma crise financeira advinda de problema de solvência, que possui problemas profundos em sua estrutura e conjuntura econômica, utiliza-se da ajuda do Fundo de maneira ineficiente, pois sua assistência financeira consiste em mera transferência de recursos, de devedores para credores e dos agentes domésticos para estrangeiros. Eichegreen (2003, p. 55) exemplifica:

> Alguma parte dos desembolsos do FMI será usada para pagar credores estrangeiros que de outro modo não seriam pagos. E como o FMI também é reembolsado, em geral através do mecanismo de aumento dos impostos para permitir as transferências fiscais e redução de consumo para obter divisas, em última instância a conta é paga pelos consumidores e contribuintes do país em crise. Isso não é desejável do ponto de vista da equidade. Tampouco é desejável do ponto de vista da eficiência, na medida em que encoraja os credores a investir além de um ponto que de outro modo seria prudente.

Em casos de crises de solvência, o Fundo deveria insistir em maior participação do setor privado, na solução da crise, e intervir menos financeiramente, como a primeira linha de propostas para a condução das crises financeiras pelo FMI explicitou. Porém, essa proposta não deixa de conter problemas. Algumas críticas à proposta de Eichengreen são relevantes à nossa analise: primeiramente, a distinção entre insolvência e falta de liquidez não é tão clara para países como para bancos e corporações, o que dificultaria a implementação dessa abordagem por parte do Fundo.

A segunda crítica está diretamente ligada à limitação dos recursos do FMI: por não emitir moeda, o Fundo não poderia ser considerado um emprestador de última instância e a consciência do mercado da "limitada capacidade do Fundo de emprestar a países que são fundamentalmente virtuosos não impedirá que estes passem pro crises de liquidez, pois os mercados continuam acreditando que os últimos a sair sofrerão perdas." (EICHEGREEN, 2003, p. 56).

Ao fim da década de 1990, o Fundo passa a ter com principal função administrar crises. Papel incorporado a suas funções muito a partir do estouro da crise asiática, em 1997. Aglietta (2004) concorda com Eichengreen (2003) sobre o papel de um administrador de crises. A reconquista da confiança dos investidores estrangeiro nas economias nacionais em crise deveria ser a atividade central do FMI nessa nossa fase. Aglietta (2004) ainda avança, em relação à Eichengreen (2003), ao afirmar que restaurar a confiança dos investidores nem sempre requer injetar grandes volumes de recursos nas economias em crise, e sim uma interação mais estreita e estratégica com os participantes do mercado, estratégia muito diferente do que o Fundo fez em toda sua história e muito mais incisiva que um mero emprestador de última instância.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao fim desta análise, alguns pontos são visíveis sobre as mudanças de conduta e estratégias do FMI, e suas repercussões, durante as décadas de 1980 e 1990. Primeiramente, não se pode ignorar o aumento da influência norte-americana sobre o Fundo, durante a gestão da crise da dívida externa, tanto pelo aumento de sua contribuição às quotas do FMI quanto pelas sugestões ao Fundo em termos de estratégias para gerir a crise e, por fim, pelas medidas que puseram fim às sérias dificuldades dos países em desenvolvimento atingidos pelo endividamento excessivo. Medidas, como explicamos, originárias do Departamento do Tesouro norte-americano, aceitas e postas em prática pelo FMI.

O Plano Brady representou a consolidação das mudanças na postura do Fundo Monetário Internacional. Sua aproximação da ideologia neoliberal, que acreditava nas reformas estruturais (que despontavam em Washington) como o caminho para o crescimento nos países em desenvolvimento e o distanciamento dos preceitos de assistência mútua e cooperação internacional, que faziam parte de seus propósitos originais, iniciaram-se ainda na década de 1980 e seguiram durante a década de 1990.

A cautela, característica perene do FMI, e que este manteve durante a década de 1980, em seu papel de gestor da crise da dívida externa, também pela exigência de reformas, em troca de pacotes de assistência financeira, com comprometimento de seus recursos, pareceu ter desaparecido ao adentrar os anos 1990. A reorientação do FMI rumo à globalização financeira, ao declarar a integração dos mercados financeiros como irreversíveis e ter, nessa afirmação, seu principal argumento para promover a abertura da conta de capital, aos países em desenvolvimento, como melhor meio para financiar o crescimento econômico, marcou, assim, a conduta do Fundo durante a década de 1990.

Porém, o impacto da globalização financeira sobre os países em desenvolvimento não foi simples e benéfico, como o Fundo e Washington defendiam. O “novo modelo” de financiar o desenvolvimento, pode-se dizer, se mostrou bastante imperfeito. Estudos incompletos, também pela falta de conhecimento sobre o processo de abertura da conta de capital, levaram a um apoio precoce da liberalização financeira, contando apenas com recomendações vagas e gerais para todos os países.

A partir das crises que surgiram desses processos de abertura, muitas vezes realizados às pressas, fica evidente que os efeitos dessa reorientação de políticas por parte do FMI foram

subestimados ou mal calculados. O contágio foi um destes efeitos. Portanto, a não compreensão dessas novas crises dos países em desenvolvimento, tanto em origem quanto em complexidade, crises que emergiram com a abertura de suas contas de capital, foi o que caracterizou a ação do FMI, na década de 1990, gerando novos debates sobre suas práticas, condutas e, principalmente, sobre seu papel no futuro.

REFERÊNCIAS

AGLIETTA, M. O FMI e a Arquitetura Financeira Internacional. Tradução de Ricardo Rosebusch. In: **Globalização Financeira: ensaios de macroeconomia aberta.** Organizadores Fernando Ferrari Filho e Luiz Fernando de Paula. Petrópolis, RJ: Vozes. 2004.

BIGGS, G. **A Crise da Dívida Latino-Americana e Alguns Precedentes Históricos**. Rio de Janeiro: Editora Paz e Terra. 1987.

BOUGHTON, J. M. **Silent Revolution: the International Monetary Fund 1979–1989.** Washington D.C., International Moneraty Fund. 2001.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **A Solução Incompleta do Plano Brady.** Revista Exame, 03/05/1989.

BRESSER-PEREIRA, L. C. Da crise fiscal à redução da dívida. In: **Dívida Externa: Crise e Soluções.** Organizador Luiz Carlos Bresser-Pereira. São Paulo: Editora Brasiliense. 1989.

CAMDESSUS, M. **The Role of the IMF: Past, Present, and Future.** 1998. FMI. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/021398.htm> Acessado em: 15/05/2013.

CARVALHO, F. J. C. **The Changing Role and Strategies of the IMF and the Perspectives for the Emerging Countries**. Brazilian Journal of Political Economy, vol. 20, nº 1 (77), January-March/2000.

CARVALHO, F. J. C. A Influência do FMI na Escolha de Políticas Macroeconômicas em uma Economia Emergente: o caso do Brasil. In: **Agenda Brasil: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preço***s*. Organizadores João Sicsú, José Luís Oreiro, Luiz Fernando de Paula. Barueri, SP: Manole: Fundação Konrad Adenauer. 2003.

CARVALHO, F. J. C. et al. **Economia Monetária e Financeira. Teoria e Politica**. 2ª Edição. Rio de Janeiro: Campus, 2007.

CHWIEROTH, J. M. **Capital Ideas: the IMF and the rise of financial liberalization.** Princeton, New Jersey: Princeton University Press. 2010.

EICHENGREEN, B. J. **Crises financeiras: análise, prevenção e gestão**. Rio de Janeiro: Campus. 2003

FARNSWORTH, C. H. **Bankers at IMF talks caution on Baker Plan**. The New York Times, 09/10/1985. Disponível em: <http://www.nytimes.com/1985/10/09/business/bankers-at-imf-talks-cautious-on-baker-plan.html>. Acesso em: 27/09/2013.

FISCHER, S. Capital-account liberalization and the role of the IMF. In**:** FISCHER, S, et al. **Should the IMF pursue capital account convertibility?** Essays in International Finance. Princeton, New Jersey: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University. 1998.

FMI. **The end of the Bretton Woods System (1972–81).** Disponível em: < http://www.imf.org/external/about/histend.htm>. Acesso em: 07/05/2013.

FMI. **Factsheet: A condicionalidade do FMI.** Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional. 2012. Disponível em: < http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conditio.htm>. Acesso em 15/10/2013.

FMI. **O FMI em síntese.** Washington, D.C.: Fundo Monetário Internacional. 2013. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm>. Acesso em: 20/08/2013

IMF. **Articles of agreement of the International Monetary Fund (1944).** Washington, D.C.: International Monetary Fund. 2011.

KAPSTEIN, E. B. **Governing the global economy: international finance and the state.** Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press. 1996.

KRUGMAN, P. e OBSTFELD, M. **Economia Internacional: teoria e política.** 8ª edição. São Paulo. Pearson Prentice Hall, 2010.

LICHTENSZTEJN, S. e BAER, M. **Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial Estratégias e Políticas do Poder Financeiro.** São Paulo. Editora Brasiliense. 1987.

LIMA, M. L. L. M. P. **Instabilidade de Inserção dos Países do Grupo da América Latina.** São Paulo: Bienal. 1997.

POLAK, J. J. **The Changing Nature of IMF Conditionality.** Essays in International Finance, nº 184. Princeton, New Jersey: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University. 1991

PRASAD, E. S.; ROGOFF, K.; WEI, S.; KOSE, M. A. **Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence.** Occasional paper; no. 220. Washington, D.C.: International Monetary Fund. 2003.

SCHULER, K. and ROSENBERG, A. **The Bretton Woods Transcripts**. New York: Center for Financial Stability.2012.

WILLIAMSON, **J. What Washington Means by Policy Reform.** In **Latin American Adjustment: How Much Has Happened?** Edited by John Williamson. Washington, D.C., Peterson Institute for International Economics. 1990. Disponível em: < http://www.iie.com/publications/papers/paper.cfm?researchid=486>. Acesso em: 30/10/20130.