

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A EVOLUÇÃO DO FMI NAS CRISES INTERNACIONAIS: ANTIGAS E NOVAS
ABORDAGENS

Renata Teodoro de Assis
Nº de matrícula 9414742-4

Orientador: Rogério L. F. Werneck

Novembro de 1998

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A EVOLUÇÃO DO FMI NAS CRISES INTERNACIONAIS: ANTIGAS E NOVAS
ABORDAGENS

Renata Teodoro de Assis

Renata Teodoro de Assis
9414742-4

Orientador: Rogério L. F. Werneck

Novembro de 1998

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a inestimável ajuda e conselho do professor Rogério Werneck durante a realização deste trabalho.

Ao professor e amigo Dionísio Dias Carneiro pelas consultas e observações ao longo deste estudo.

Agradeço a minha amiga Mariana pelas ajuda e pelo carinho demonstrado em todas as horas.

Agradeço aos funcionários da biblioteca da PUC, aos funcionários do departamento de Economia da PUC-RJ e às funcionárias Patrícia e Denise da Fundação Getúlio Vargas.

Gostaria de agradecer a minha família, já acostumada à funcional posição de suporte e sempre presente na realização do trabalho e também ao meu gato, pela companhia noturna, em cima do meu monitor.

Ao Vovô, pela sua justa apreciação da vida.

ÍNDICE

Introdução

Capítulo I Origens e Formação Histórica do FMI

1. Ambiente Histórico
2. O início: Plano White e Plano Keynes
3. Objetivos Iniciais
4. O Modelo Monetário do FMI
 - a) A descrição do Modelo de Polak

Capítulo II O FMI: do Pós-Guerra até 1971

1. A Economia e as Delineações do Sistema Monetário no Pós-Guerra
2. Taxas Múltiplas e Restrições Cambiais entre 1945 e 1971
3. O Sistema Par Value
4. A Queda do Sistema de Bretton Woods
5. Análise de Programas Implementados pelo Fundo entre 1954 e 1971
 - a) Condições iniciais
 - b) Os Resultados dos Programas
 - c) Conclusão

Capítulo III O FMI nas Décadas de 70 e 80

1. A Economia Mundial nas Décadas de 70 e 80
2. A Nova Abordagem do FMI. Os Programas de Estabilização
3. Análise dos Programas nos Anos 70 e 80
 - a) Condições Iniciais
 - b) Os Resultados dos Programas Implementados entre 1973 e 1991
 - c) Conclusão

Capítulo IV A Crise Asiática e o FMI

1. A Ascensão e queda dos Tigres Asiáticos
2. O Início da Crise e sua Propagação
3. O Papel do FMI na Crise Asiática
4. A Crise Russa

Conclusão

Bibliografia

I. INTRODUÇÃO

Desde a sua idealização, em 1944, o Fundo Monetário Internacional tem por objetivo o equilíbrio do sistema monetário mundial. Originalmente o FMI tentou implantar um modelo de conversibilidade cambial que manteria todo o sistema monetário em equilíbrio: o sistema que ficou conhecido como Bretton Woods, baseado em paridades fixas ajustáveis ao dólar americano. Vinte e cinco anos após o início das operações do Fundo este sistema já estava se esfarelado, e a partir de 1971 o mundo já não mais adotava o sistema de taxas fixas concebido pelo FMI. Da mesma forma, suas intervenções durante as diversas crises econômicas, nacionais e internacionais, vêm se transformando ao longo do tempo. Dos objetivos originais de manutenção do equilíbrio das taxas de câmbio e de ajuda a países com desequilíbrios econômicos temporários, refletidos principalmente nos balanços de pagamentos, o Fundo tem caminhado para a requisição reformas mais profundas, tentando mudar desta maneira a estrutura econômica e política dos países em crise. O uso de recursos do Fundo passou a empenhar-se na implantação não mais das paridades cambiais fixas mas nos ajustes necessários para que ocorra o pleno desenvolvimento econômico das nações associadas. Exemplo disso foi o seu envolvimento na crise mundial da dívida na década de 1980, onde o Fundo assumiu papéis de conselheiro, fiscal e avalista na elaboração e implementação de programas e também de arregimentador de recursos para países em crise. ¹

¹ de Vries (1985)

A discussão sobre o papel do Fundo na manutenção do equilíbrio monetário internacional foi retomada com mais vigor após a crise asiática, iniciada em meados de 1997 com a desvalorização do baht na Tailândia, e sua posterior proliferação nos demais países do mundo, gerando desconfiança não só nas economias afetadas mas em toda comunidade internacional. A abordagem do FMI para acalmar a crise continuou sendo a de reformas estruturais profundas, redirecionando as políticas macro-econômicas dos países em crise, que muitas vezes não teve o resultado esperado, como a ajuda para impedir a posteriormente declarada moratória russa, em meados de 1998. Devemos, então, dentro deste trabalho, tentar inferir algumas observações e possíveis conclusões sobre o novo papel que o Fundo deve desempenhar para manter seu objetivo inicial de perpetuação do equilíbrio no sistema monetário internacional. Críticos dos programas mais abrangentes do FMI, como Martin Feldstein (1998), não mais acreditam que o Fundo deva intervir tão profundamente na estrutura político-econômica das nações que buscam suas assistência. O próprio Fundo tem suas publicações de 97 e 98 dominados pela temática da crise asiática e suas reverberações e, conseqüentemente, o estudo de uma nova arquitetura do Fundo com especial ênfase na busca por transparência tanto dos setores governamentais quanto dos setores privados das economias.²

Desta maneira iremos fazer uma retrospectiva do papel do Fundo até os dias de hoje, suas intervenções em países em crise e também suas atuações nas crises econômicas internacionais. O capítulo I descreverá a origem do Fundo, seu ambiente histórico, seus planos idealizadores, seu modelo monetário, seus objetivos primeiros. No segundo capítulo será descrito um período peculiar de operação do Fundo, que abrange os anos de 1945 até 1971, quando vigorava o sistema de paridades de Bretton Woods. Serão, então, descritas as diversas práticas cambiais comuns à época, o sistema de par values, a queda do sistema de Bretton Woods e, finalmente a análise de programas

² IMF Survey, volume 27, número 18.

implementados pelo Fundo entre os anos de 1954 e 1971, em países em desenvolvimento. No terceiro capítulo entraremos nas décadas de 70 e 80, das crises do petróleo e da dívida externa, passando assim, por uma breve descrição dos eventos econômicos, pelas mudanças na abordagem do Fundo e por fim, analisando os programas dos anos 70 e 80. No quarto capítulo será abordada as causas da crise asiática e mais brevemente as causas da crise russa. Uma breve inferência será dada sobre os programas do FMI para estes países. Na conclusão serão abordadas questões sobre o posicionamento do Fundo ao longo de sua existência, as reformas que são propostas ao FMI e a relação entre a abrangência dos programas do FMI e seus resultados finais nas economias em crise.

I. ORIGENS E FORMAÇÃO HISTÓRICA DO FMI

I.1. AMBIENTE HISTÓRICO

Em 1919, os esforços de recuperação da paridade da libra esterlina e do franco francês em relação ao ouro chegavam ao fim. Foi estabelecido um período de livre flutuação das taxas de câmbio com raras intervenções das autoridades monetárias. Essa fase de liberdade cambial durou pouco. Seguiu-se a ela a era do Padrão-Ouro, entre 1927 e 1931, onde as principais moedas européias e americana estariam atreladas ao valor do ouro no mercado internacional. O sistema, porém, possuía uma frágil formulação, uma vez que o nível de preços era fixado aos valores do pré-guerra e não resistiu a Grande Depressão Americana, iniciada em 1930, levando à desistência de sua adoção na Grã-Bretanha, que exercia papel fundamental no processo de ajuste financeiro internacional, em 1931.³

“A década seguinte presenciou o maior colapso dos preços de *commodities* e encolhimento do comércio internacional que o mundo moderno já viu. Entre 1929 e 1932, o índice mundial de preços, medido em valor do ouro, caiu 47.5%. Durante este mesmos três anos o comércio mundial caiu 63%, considerando estes valores indexados ao ouro. O declínio foi, como de costume, sentido

mais fortemente pelos países menos desenvolvidos: o índice de preço de matérias-primas e bens semi-manufaturados caiu 56%.”⁴ Em países industrializados as perdas não foram menores. Quedas de 37,5% dos produtos manufaturados, em relação ao ouro foi mais que suficiente para solapar essas economias. A força das pressões inflacionárias em quase todos os países do mundo levavam à busca de soluções de arquitetura protecionista e individualista para defender-se contra a desvalorização dos seus preços no exterior. Alguns recorriam à depreciação cambial, outros à introdução de taxas de câmbio flexíveis; alguns tentavam o controle direto sobre importações e outras transações internacionais. Com o passar do tempo, praticamente todas as moedas nacionais passariam por desvalorizações. O início do aparecimento de acordos, porém, não tiraria o caráter nacionalista dos interesses deste período. Exemplo disso foram a Conferência Monetária e Econômica de Londres, em 1933, onde foi mostrada somente a diversidade de interesses nacionais, havendo pouca cooperação internacional em assuntos monetários até 1936. Mesmo o Acordo Tripartite, negociado na década de 30, não obteve muito sucesso na sua movimentação em direção a um novo sistema internacional com mais cooperação entre as nações.⁵ Este acordo realizou muito pouco no sentido de compensar a divisão das principais moedas entre aquelas que se baseavam no ouro e as que se baseavam na libra esterlina.

O exemplo mais extremo de individualismo nos acordos cambiais foi fornecido pela Alemanha. “Sob o comando do Dr. Schacht (Presidente do Reichsbank de 1933 a 1939 e Ministro da Economia de 1934 a 1937), o controle do câmbio e as licenças de importação foram progressivamente intensificados tendo em vista limitar as importações no que fosse possível. A

³ Eichengreen

⁴ Horsefield (1969)

⁵ Eichengreen

assumida discriminação nas importações foi acompanhada por uma moratória dos pagamentos em moeda estrangeira de juros e dividendos.”⁶

Somando-se a isso, uma quantidade considerável de acordos bilaterais foram negociados, especialmente com países do sudeste europeu e da América Latina, através dos quais um aumento de importações seria trocado por um aumento de exportações.⁷ Para alguns desses acordos, a Alemanha fixou taxas de câmbio em valores abaixo das taxas oficiais, obtendo, dessa maneira, benefícios da desvalorização sem estar realmente desvalorizando sua moeda. O sistema, como um todo, se constituía, assim, de regras que resultaram ser o mais distante possível do multilateralismo e do automatismo do teórico padrão-ouro. Avessos a isso tudo estavam os Estados Unidos e a Grã-Bretanha que, subseqüentemente, criaram uma abordagem para um sistema de acordo internacional.

Esta era, então, a situação que se desenvolvia quando começou a Segunda Guerra Mundial: uma comunidade internacional de políticas ““beggar-thy-neighbour”, onde países usavam a restrição, subsídios e depreciações competitivas das taxas de câmbio na tentativa de resolver problemas domésticos de desemprego gerando, assim, acréscimo dos seus superávits comerciais, deslocando seus problemas domésticos para os outros países”⁸ eram a regra, e onde as tentativas bem intencionadas de resgatar a ordem do sistema financeiro eram ameaçadas por tentativas desesperadas de países mais fracos para assegurar suas posições nesta competição feroz. Após 1939, praticamente todos os países envolvidos direta ou indiretamente na guerra começaram a exercer estrita regulação sobre o movimento de suas reservas e pagamentos internacionais. Assim, o padrão-ouro encontrou-se ainda mais desacreditado, sendo associado aos níveis de desemprego e deflação correntes. No entanto, ficar sem o padrão-ouro significava manter o sistema monetário internacional

⁶ Horsefield (1969)

⁷ Abreu (1990)

⁸ Solomon (1982)

sob o domínio do caos. Era uma situação que notavelmente desafiava os economistas dos países que esperavam liderar o mundo pós-guerra.

1.2. O INÍCIO: PLANO WHITE E PLANO KEYNES

A conferência de 1944 em Bretton Woods, New Hampshire, que em última análise gerou as duas instituições monetárias, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial, que viriam a regular a nova ordem monetária internacional, foi precedida de anos de estudo e planejamento. Os economistas Harry Dexter White e John Maynard Keynes foram os principais fundadores ideológicos deste novo sistema monetário internacional. Ambos mostraram em suas respectivas propostas uma inabalável crença de que os desgastes econômicos dos anos entre-guerras poderiam ser evitados, após o fim da Segunda Guerra Mundial, através da cooperação internacional, numa escala até então não imaginada.

Harry Dexter White, começou a desenhar um plano de reestruturação do sistema monetário internacional em 1940, quando era então assistente do secretário do Tesouro americano. Como tantos outros americanos de sua geração, White vivenciou o período mais marcante da história econômica mundial, iniciado em 1929, e claramente isto afetou toda a elaboração de seus estudos para o novo projeto. Entre 1929 e 1932, a produção industrial americana caiu 47% e a renda nacional teve uma queda de 52%. Em 1933 mais de 14.000.000 de americanos encontravam-se desempregados. A depressão da economia americana derivada, principalmente, do desenvolvimento da economia interna aliado à febre especulativa, entre 1928 e 1929, foi acentuada pelas quedas cada vez maiores do nível de exportação graças às desvalorizações competitivas do câmbio. Os Estados Unidos não acreditavam, desta forma, numa fragmentação do mundo em zonas cambiais e

era contra a proliferação de práticas de taxas múltiplas em relação ao câmbio. White acreditava que o pré-requisito na reorganização do sistema monetário internacional seria desenvolver um mecanismo que assegurasse a estabilidade entre as diversas moedas, evitasse a ocorrência de desvalorizações competitivas e a restrição de pagamentos internacionais, estabelecido por alguns países a partir de 1933, no intuito de responder à força das exportações americanas.⁹

A instituição que reordenaria o sistema monetário internacional, segundo White, seria baseada em contribuições. Os membros da mesma deveriam se inscrever através de um depósito que totalizasse, pelo menos, US\$ 5 bilhões, sendo parte em ouro e o restante em moeda nacional. Qualquer membro poderia adquirir, através desta instituição, moeda de um outro país-membro, dentro, é claro, de certos limites. Todos os membros pertencentes às Nações Unidas estariam habilitados a participar desta nova instituição se estivessem comprometidos a eliminar qualquer regulação sobre as transações cambiais, exceto quando aprovado por esta instituição.¹⁰

John Maynard Keynes, iniciou seu plano no verão de 1941. Intelectual consagrado e economista influente, Keynes havia publicado em 1930 “*Treatise on Money*” que concebia a existência de um *banco supra-nacional*, que funcionaria como “o banco central dos bancos centrais”¹¹. Era necessário, então, unir este mecanismo à necessidade de controle sobre as taxas de câmbio. Este resultado aparece no seu primeiro projeto de uma instituição de ajustes internacionais, a Clearing Union. Para Keynes, esta instituição deveria manter contas dos diversos bancos centrais da mesma maneira que cada país mantinha contas dos bancos comerciais no seu banco central. Essas contas seriam criadas em uma moeda internacional, o *bankor*. O *bankor* deveria ser pareado em relação ao ouro, porém a instituição poderia alterar o valor da paridade. Os câmbios deveriam ser

⁹ Horsefield (1969)

¹⁰ Horsefield (1969)

¹¹ J. M. Keynes

fixados em relação ao *bankor* e os países-membros poderiam obter *bankor* em troca de ouro, embora o contrário não fosse permitido. Também era possível que países-membros ficassem com débitos em seus balanços na Clearing Union, dentro de limites pré-estabelecidos.¹² Dessa forma, Keynes estabeleceria uma instituição realmente multilateral, tentando colocar as diversas economias mundiais numa ordem monetária internacional que buscasse uma convergência ao equilíbrio. Assim como White, Keynes também vivenciou a Grande Depressão e foi um ferrenho adversário do retorno da Grã-Bretanha ao padrão-ouro, depois da guerra. Comparada aos Estados Unidos, porém, as exportações da Grã-Bretanha tinham um peso gigantesco no funcionamento da sua economia. Corrigir as sobrevalorizações era visto como parte essencial de qualquer plano econômico pós-guerra. Era claro em seu plano para um novo sistema monetário internacional a necessidade dos países ajustarem suas taxas de câmbio a fim de encorajar as exportações e manter uma expansão econômica equilibrada.¹³

Graças à força da economia americana e do poderio político emanado por esta nação, as propostas de White tornaram-se o cimento do FMI, sendo esta instituição desenhada fundamentalmente a partir de seu plano. Na maioria das vezes, as visões de White acerca da economia monetária internacional eram consonantes com os economistas americanos e ingleses de seu tempo.¹⁴ Três temas eram fundamentais para a composição tanto do sistema monetário internacional no pós-guerra quanto do papel do FMI. Primeiro, era imperativo evitar os erros cometidos depois da Primeira Guerra Mundial; a economia mundial deveria basear-se numa competitividade cooperativa entre as nações, não em autarquias ou hegemonias, e o crescimento econômico deveria ser visto como uma meta tão importante quanto a estabilização econômica.

¹² J. M. Keynes

¹³ Horsefield, (1969)

¹⁴ Solomon (1982)

Segundo, o fluxo internacional de capital deveria estimular o comércio e não ser usado como uma força independente e possível causadora de interrupções nos ciclos econômicos. White e Keynes concordavam plenamente nestes dois pontos. Terceiro, uma agência oficial multilateral deveria ser estabelecida para a promoção dos dois objetivos descritos acima. No entanto, Keynes e White discordavam nas características institucionais dessa agência, especialmente em relação a sua força e a sua independência. Para Keynes, o mundo precisava de uma compensação imparcial de modo a equilibrar a grande força que a economia americana exercia no cenário mundial. Um banco central que pudesse regular os fluxos de crédito tanto na sua captação quanto na sua distribuição. Para White era necessário criar uma instituição que fosse contígua ao poderio da economia americana, uma agência que promovesse um crescimento equilibrado do comércio internacional de forma a preservar o papel central do dólar nas finanças internacionais.

Devido a prevalência do argumento de White, e do fato do FMI ter se tornado uma instituição baseada no dólar, o sistema de Bretton Woods passou a conter um defeito congênito fatal, afinal para que as reservas internacionais mantivessem o mesmo nível de crescimento do comércio internacional era necessário uma expansão contínua da oferta de dólares, o que era incompatível com uma estabilidade do valor do dólar, necessária à manutenção do sistema “par value”. A solução deste dilema seria criar um instrumento de crédito internacional que fosse suplementar às reservas em dólar. Keynes havia feito tal proposta em seu plano, que foi rejeitada por White por ser considerada muito ambiciosa e potencialmente inflacionária. Somente em 1969, foi feita uma emenda nos artigos do FMI de forma a agregar o sistema de Direitos Especiais de Saque (Special Drawing Rights) para cobrir esta falha inicial.

I.3. OBJETIVOS INICIAIS

O Fundo Monetário Internacional começou, na realidade, suas operações em abril de 1946, com uma comunidade de 39 países-membros. Os autores dos artigos estavam especialmente preocupados em evitar uma repetição das depreciações cambiais competitivas e com o extenso deslocamento do comércio e pagamento multilaterais que ocorreram durante e depois da depressão dos anos 30. Uma maior atenção para países em desenvolvimento só seria concedida pelo Fundo a partir de 1950.

“As proposições escritas no Artigo I da constituição do FMI refletem estas preocupações:

- (i) Promover cooperação monetária internacional através de uma instituição permanente que provém mecanismos para consulta e colaboração nos problemas monetários internacionais.
- (ii) Facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional, e contribuir, assim, para a promoção e manutenção de altas taxas de emprego e de renda real e para o desenvolvimento dos recursos produtivos para todos seus membros como objetivo primário de sua política econômica.
- (iii) Promover estabilidade cambial, manter disciplinados os acordos cambiais entre os membros e evitar depreciações cambiais competitivas.
- (iv) Dar assistência através do estabelecimento de um sistema multilateral de pagamentos com respeito a transações correntes entre membros e na eliminação de restrições a trocas cambiais que obstruem o crescimento do comércio mundial.

- (v) Dar segurança aos países membro tornando os recursos gerais do Fundo temporariamente disponíveis para eles sob proteções adequadas, provendo-os, então, com a oportunidade de corrigir desajustes nos seus balanços de pagamentos sem refugiar-se em medidas destrutivas para a prosperidade nacional ou internacional.
- (vi) De acordo com o que foi citado acima, para encurtar a duração e diminuir o grau de desequilíbrios no balanço de pagamentos internacionais dos membros.

O Fundo deve ser guiado em todas as suas ações e decisões pelas proposições estabelecidas neste Artigo”.¹⁵

Os países-membros deveriam, assim, aderir a um código de conduta estabelecido pelo Fundo Monetário Internacional para que então houvesse uma reconciliação entre os objetivos de cada país e os objetivos internacionais. O código de conduta baseava-se na estabilidade do câmbio, na evitação de depreciações competitivas do câmbio, em regimes liberais de pagamentos internacionais, na liberdade cambial e na convertibilidade das diversas moedas. Os planejadores da nova instituição acreditavam que seguindo as proposições do código de conduta seria possível, para os países filiados, atingir o pleno emprego doméstico, maximizar o melhoramento dos recursos produtivos e criar para as finanças internacionais um ambiente de cooperação que promovesse o comércio mundial e o investimento. As principais discussões levantadas sobre o Fundo por economistas da época eram duas: Primeiro, se era realmente viável que o comércio e as transações de pagamento multilaterais maximizassem o comércio mundial. A segunda, mais de acordo com a crença dos idealizadores do Fundo, se referia a escolha de políticas internacionais a tornarem

compatíveis a possibilidade do pleno emprego e ao equilíbrio do balanço de pagamentos simultaneamente. A consistência do desenvolvimento econômico e o estudo de países em desenvolvimento seria um ponto de questionamento levantado mais tardiamente.

Fica claro, desta maneira, que os objetivos iniciais do Fundo eram manter a estabilidade cambial e manter livre o comércio internacional, assim como as transações de pagamentos. Percebia-se também que esta tarefa deveria ser desempenhada por uma instituição permanente para que houvesse uma base de acompanhamento diário no contexto de crises domésticas e internacionais.

As funções do Fundo foram, assim, estabelecidas em dois âmbitos: da regulação e da assistência financeira aos diversos países-membros, de forma a “facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional, e contribuir para a promoção e manutenção de altos níveis de emprego e renda real e para o desenvolvimento de recursos produtivos para todos os membros como objetivo primordial de política econômica.”¹⁶

Como função regulatória, o Fundo deveria estimular e reforçar os princípios e obrigações contidos em seu código de conduta nos assuntos relativos aos sistemas monetário e financeiro internacionais. Assim, temas como a estabilidade do câmbio e o regime de pagamento internacional seriam colocados sob o acompanhamento do Fundo em ordem a obedecer este código de conduta. Seriam evitados, desta maneira, as depreciações competitivas e práticas de câmbio múltiplas. O Artigo IV do Fundo previa que as taxas de câmbio deveriam ser estabelecidas num sistema par value e que elas não deveriam ser mudadas sem antes se consultar o Fundo – a não ser para variações, cumulativas, inferiores a 10%. O sistema par value funcionava da seguinte maneira: todos os membros pertencentes ao FMI deveriam estabelecer o câmbio de sua moeda em relação ao ouro,

¹⁵ Killick (1984)

entre essas moedas figurava o dólar, e desta forma todas as moedas poderiam, pela conveniência, ser cotadas em valor do dólar. Essas taxas, no entanto, poderiam ser ajustadas quando houvesse desequilíbrios estruturais do balanço de pagamentos depois do consentimento do fórum presidido no FMI. A vantagem deste sistema com flexibilidade gerenciada era tornar o câmbio estável e previsível; manter um mecanismo de ajuste cambial que estava entre o permanentemente rígido padrão-ouro e as taxas flutuantes poderia ajudar o aumento de uma cooperação internacional em relação às mudanças nas taxas de câmbio e reduzir o unilateralismo na política cambial. Porém havia o outro lado da moeda, mudar o câmbio de moedas de grande importância internacional geralmente gerava crises no sistema internacional. Quanto ao regime de pagamentos, ele deveria ser multilateral e sem restrições em relação às transferências em transações correntes internacionais.

Como função de instituição de assistência financeira, o Fundo deveria tornar disponível para seus membros recursos no intuito de reequilibrar desajustes temporários nos seus balanços de pagamentos. Dessa forma, o Fundo era considerado, em sua concepção, como um auxiliar às reservas cambiais do próprio país e sua intervenção deveria ser feita através de trocas cambiais temporárias, de forma a evitar desvalorizações e restrições cambiais provocadas por um desajuste temporário do balanço de pagamentos. O Fundo deveria, assim, prover seus membros: “com a oportunidade de corrigir desajustes no seu balanço de pagamentos sem recorrer a medidas destrutivas para a prosperidade nacional ou internacional.”¹⁷ Essas trocas cambiais funcionavam num sistema de compra e recompra, assim quando um país enfrentasse um déficit em seu balanço de pagamentos ele poderia adquirir câmbio através do Fundo, fazendo o pagamento na sua moeda. O pagamento deste “empréstimo” seria feito através da compra de moeda nacional no Fundo, pagos com a mesma moeda estrangeira anteriormente adquirido. As soluções mais temidas para os

¹⁶ Artigo I do Fundo Monetário Internacional.

desajustes de curto prazo no balanço de pagamentos seriam as desvalorizações cambiais e as restrições cambiais, que enfraqueciam o fluxo do comércio e dos pagamentos internacionais. É importante frisar o aspecto temporal do empréstimo, uma vez que as cobranças pelo Fundo sobre o mesmo estabelecia um peso maior à duração do empréstimo do que ao seu valor, em relação às cotas mínimas a serem mantidas no fundo, que, resumidamente, deveriam manter 75% do seu valor em moeda nacional e 25% em ouro¹⁸. Outras agências internacionais de cooperação teriam funções suplementares às do Fundo. Assim, o Banco de Reconstrução e Desenvolvimento, o Banco Mundial, foi desenhado para dar assistência a países que necessitavam de recursos para investimentos de longo prazo. (Ainda na reunião de Atlantic City, em 1944, antes da Conferência de Bretton Woods, a delegação da Índia sugeriu que os países em desenvolvimento tivessem assistência financeira plena para seus problemas econômicos, o que foi considerado papel do Banco Mundial e não do Fundo). Também foi projetado a Organização de Comércio Internacional, que seria responsável pela quebra de barreiras no comércio mundial e pelo estabelecimento de padrões de conduta no domínio do comércio internacional.

I.4. O MODELO MONETÁRIO DO FMI¹⁹

Para oferecer assistência aos países com desequilíbrios no balanço de pagamentos, o FMI deveria ter uma compreensão, tanto qualitativa quanto quantitativa, das políticas macroeconômicas

¹⁷ Artigo I (V) do Fundo Monetário Internacional

¹⁸ Ver Artigo III, seção 3 sobre o sistema de cotas.

¹⁹ J.J.Polak (1997)

adotadas por estes países e analisar se seriam necessárias mudanças nos rumos destas políticas, para a retomada do equilíbrio do balanço de pagamentos da economia em questão.

Dessa forma, foi produzido um modelo econômico, conhecido como Modelo Monetário do FMI, ou simplesmente Modelo de Polak, em homenagem ao seu criador, para estudar os efeitos na formação de renda nacional e no balanço de pagamentos a partir de mudanças exógenas da oferta de moeda estrangeira (através do aumento nas exportações) e da moeda interna (através da criação de crédito bancário doméstico). O modelo deveria ser bastante simples, uma vez que o levantamento de dados econômicos nos países pós-guerra seria bastante difícil. A evidência empírica mostrava que a forma mais simples de montar esta função seria assumir que a demanda interna era proporcional à renda. O caráter dinâmico do modelo seria derivado do fato de que ele continha tanto a renda quanto as variações da renda. A natureza dinâmica do modelo de Polak, em contraste com a maioria dos modelos monetaristas acadêmicos, fornecia não somente o valor de equilíbrio final das variáveis endógenas mas também o tempo percorrido para se chegar até lá. Era, então, essencial ser capaz de saber os efeitos de curto prazo quando o modelo era usado para analisar a eficiência das políticas macroeconômicas que estavam sendo implementadas e, se necessário, buscar novas soluções.

I.4.A. DESCRIÇÃO DO MODELO DE POLAK

$$\Delta MO = k\Delta Y \quad (1)$$

A variação na demanda por moeda de uma país é proporcional a mudança na sua renda por um fator k , que é o inverso da velocidade de circulação de moeda (Y/MO), então $k = MO/Y$.

$$M = mY \quad (2)$$

A demanda por importação é uma função da renda nacional, onde m é a propensão marginal do país a importar.

$$\Delta MO = \Delta R + \Delta D \quad (3)$$

A variação na oferta de moeda é igual a soma da variação nas reservas internacionais e da variação do crédito no sistema bancário doméstico.

$$\Delta R = X - M + K \quad (4)$$

A variação nas reservas internacionais é igual as exportações líquidas mais a entrada líquida dos fluxos de capital fora do setor bancário.

Este é o modelo na sua forma mais básica que seria utilizado pelo Fundo nas suas avaliações econômicas.

II. O FMI: DO PÓS-GUERRA ATÉ 1971

A análise do período que abrange as atuações do FMI de 1945 e 1971 será feita neste capítulo sob uma perspectiva meramente histórica. O fato para tal é que durante este intervalo de tempo vigoravam condições no sistema monetário e econômico mundial significativamente diversas do período compreendido entre 1972 e os dias atuais.

II.1. A ECONOMIA E AS DELINEAÇÕES DO SISTEMA MONETÁRIO NO PÓS-GUERRA

Com o término da Segunda Guerra Mundial, em 1945, emergiu a preocupação que vários economistas, entre eles os idealizadores do plano de formação de Bretton Woods, teriam sobre a reconstrução dos países prejudicados. A guerra que destruiu fábricas, estradas e cidades inteiras, como Londres, cidade intensamente bombardeada durante o período da Blitz, entre 1940 e 1941, e também a cidade de Dresden,²⁰ atingiu três quartos da população mundial. As estimativas de perdas humanas e físicas na guerra são, sem sombra de dúvida, bastante imponentes. Os aliados perderam 44 milhões de pessoas, entre combatentes e civis e especula-se que o gasto total da

²⁰ Segundo as conferências de guerra realizadas em Washington em 1922 era terminantemente proibido bombardeios aéreos em sítios civis. Young (1980)

guerra tenha sido de no mínimo 1 trilhão de dólares.²¹ Com a Europa e Japão destruídos e com os sucessivos aumentos das exportações americanas e consequente crescimento do seu PIB durante o período de guerra, não seria surpresa esperar pelo deslocamento do poderio internacional do velho continente para os Estados Unidos.²² Assim sendo, Harry S. Truman ofereceria a proposta de reconstrução da Europa através do Plano Marshall. O que além de reconstruir a economia europeia garantiria a já inevitável supremacia econômica americana. Muitas características do Plano Marshall ajudariam a delinear o sistema monetário internacional do pós-guerra, entre elas o aumento de liberalizações do comércio intra-europeu, estímulo às desvalorizações europeias em ordem a incentivar as exportações para áreas de domínio do dólar (e, por contra-partida, desestímulo às importações destas áreas). Investimentos de americanos no exterior eram sempre bem-vindos, como forma de evitar uma crônica escassez do dólar.²³

II.2. TAXAS MÚLTIPLAS E RESTRIÇÕES CAMBIAIS ENTRE 1945 E 1971

1946-1954

Dentro deste contexto de reconstrução de países estratégicos mais atingidos pela guerra, de determinação de áreas cambiais, como as *hard currencies* (totalmente conversíveis para outras moedas e para o ouro) e as de *soft currencies*, (que não poderiam ser convertidas para moedas fortes ou ouro e, dessa forma, impedindo que as exportações resolvessem déficits futuros nos balanços de pagamentos), além da crônica problemática de escassez do dólar, levavam o FMI a

²¹ Enciclopédia Encarta (1998)

²² Os superávits comerciais de 1947 seriam, em dólares de 1980, equivalentes a 113 bilhões de dólares. Solomon (1982).

²³ Solomon (1982)

priorizar a preocupação com as práticas cambiais e os balanços de pagamentos dos seus membros. O objetivo final do Fundo seria, então, a estabilidade e a uniformidade das taxas de câmbio.

As práticas de câmbio múltiplas, assim como as restrições cambiais deveriam ser evitadas a todo custo. Isso porque temia-se o reinício de desvalorizações competitivas tão comuns na década de 30, gerando, então, a instabilidade no sistema monetário internacional. O Fundo acreditava que era necessária a manutenção de taxas fixas de câmbio, as já descritas taxas par values, para a obtenção de equilíbrio nas diversas economias e pensando desta maneira redigiu a Carta de 1947 onde declarava a importância de notificar o Fundo de qualquer mudança nos padrões cambiais e reafirmando a necessidade de implementar um regime de taxas de câmbio fixas sobretudo quando ela fosse compatível ao equilíbrio dos balanços de pagamentos.²⁴

A implementação uniforme exigida em tal sistema, porém, não poderia mostrar-se tão fácil com a existência de países em situações econômicas tão diversas. A maior parte, por exemplo, dos países latino-americanos apresentavam práticas de câmbio múltiplo muitas vezes entendida não só como consequência natural das inflações domésticas e dos déficits no balanço de pagamentos mas também como forma de subsidiar ou taxar setores exportadores, indústrias incipientes ou apenas aumentar a renda dos governos. Assim, “ao implementar essa abordagem, o Fundo, antes de insistir numa eliminação apressada das taxas múltiplas, oferecia direcionamento para seus membros colocando ênfase na conquista de condições econômicas básicas que facilitassem a eliminação de tais práticas. Sendo a condição mais importante a estabilidade financeira.”²⁵

Os países que praticavam as taxas múltiplas alegavam sua pequena participação no comércio internacional como maneira de defender essas práticas, que no início dos anos 50 já

²⁴ Horsefield (1969)

havia se alastrado para outros países fora da América Latina, não só porque havia proliferação de adesões ao Fundo de países que já mantinham essas práticas mas também porque vários membros dentro do FMI a estavam adotando. Em 1955, quando o Fundo contava com 58 membros, 36 desses países praticavam algum tipo de taxa múltipla de câmbio. Este aumento do número de participantes com práticas cambiais não estimuladas pelo Fundo deveu-se, principalmente, a duas condições. A primeira foi a escassez do dólar e as conseqüentes divisões das trocas internacionais em áreas cambiais, gerando mercados de *hard currencies* e *soft currencies*, este último impossibilitava o saldo de déficits futuros nos balanços de pagamentos, como já foi anteriormente mencionado. A segunda condição dizia respeito principalmente a países em desenvolvimento, onde os problemas de pagamentos dos anos 30 ainda dificultavam o equilíbrio dos mesmos, tornando a prática de taxas múltiplas a saída adotada para estimular o crescimento econômico.

O Fundo percebeu, então, que essas práticas cambiais estavam associadas com problemas estruturais mais complexos que o suposto desequilíbrio temporário dos balanços de pagamentos nos países em desenvolvimento. E que desta forma, o reestabelecimento da conversibilidade dependia não só das políticas econômicas internas mas também daquelas adotadas em toda a área cambial que tivesse importância para o país em questão. Os processos seja de quebra de restrição cambial, seja de eliminação das taxas múltiplas só poderia acontecer de forma gradual.

1955 a 1970

Após 1955 houve uma grande melhora no nível geral dos pagamentos internacionais com aumento do nível geral das exportações, inclusive dos mercados europeus e japoneses para os mercados americanos.

Grande parte dessas melhoras nas posições externas pode ser atribuída aos investimentos maciços na Europa Ocidental e, sem dúvida, ao Plano de Recuperação Européia, o Plano Marshall. Havia, assim, um aumento importante na produção mundial, uma melhora relevante das posições monetárias e financeira (com aumentos significantes das reservas em ouro e dólar na Europa) tendendo a diminuir as restrições cambiais. Aliava-se a isto o realinhamento do câmbio, em 1949, quando a desvalorização conjunta da moeda de 13 países membros reduziu drasticamente o problema da escassez da moeda norte-americana. O dólar porém manteve-se imutável em proporção ao ouro, mantendo assim sua característica de moeda de reserva no novo sistema monetário.²⁶ Neste contexto, vários países europeus e alguns outros membros conseguiram eliminar as taxas múltiplas.

Com a experiência adquirida pela intervenções passadas no intuito de eliminar as taxas múltiplas, o FMI percebeu que talvez a simplificação dessas taxas fosse uma saída para países que se encontravam em maior dificuldade de aboli-la. O Fundo poderia fornecer ajuda técnica e fazer arranjos substitutivos de ordem fiscal. Onde as reformas deveriam ser maiores o Fundo consideraria a possibilidade de usar seus recursos para programas de estabilização. A reforma desses sistemas geralmente envolviam desvalorizações e mudanças nas políticas macroeconômicas, no sentido de remover as distorções dos preços para controlar a pressão

²⁶ Solomon (1982)

inflacionária. Também era considerada a dificuldade em se retirar as taxas múltiplas quando ainda havia países outros que mantinham suas taxas de câmbio flutuantes, o que gerava uma desvantagem para os países cordatos às políticas do FMI quando fossem exportar. Acreditava-se, então, dentro deste contexto de intervenção do Fundo, que eram as políticas econômicas de cada país que determinariam a economia mundial.²⁷

Nesta constante luta para retirar as antigas práticas cambiais dos países que não estavam sob as condições do FMI sem machucar o equilíbrio no Balanço de Pagamentos, os empréstimos do Fundo tiveram um aumento notável. Novas forma de cooperação surgiam entre os países industriais, inclusive assistência mútuas às moedas nacionais e o GAB, mecanismo que permitia ao Fundo obter capital para seus empréstimos e que era fornecido pelos dez maiores países-membros industrializados. Tornava-se cada vez mais imperiosa a necessidade de aumentar a liquidez monetária para que não fosse derrubado o sistema de Bretton-Woods, não só porque as diversas nações industrializadas estavam diminuindo suas “proteções” cambiais mas também porque a introdução de um sistema único de taxas fixas de câmbio dificultavam a articulação de políticas monetárias domésticas contra as pressões inflacionárias e os desequilíbrios do Balanço de Pagamentos em cada país.²⁸ É importante notar que a queda de restrições ocorria principalmente nos países industrializados. Países em desenvolvimento continuavam a realizar suas esdrúxulas práticas cambiais, necessárias para a manutenção de suas relações internacionais.

Ao final dos anos sessenta o Fundo estava cada vez mais voltado para os problemas de liquidez no mercado internacional e também para os problemas de comércio internacional enfrentado pelos países em desenvolvimento. Era necessário dessa forma reexaminar os

²⁷ de vries (1986)

²⁸ de Vries (1986)

mecanismos de ajuste do BP, eliminando aqueles que tivessem um expediente temporário como as práticas múltiplas, o controle de preços ou a restrição às importações. Deveria ser implantado nestes casos últimos de desequilíbrio, programas internos de estabilização que pudessem ajustar o câmbio, segundo seus padrões, e possibilitasse a liberalização do comércio e dos pagamentos e melhor alocação de recursos oriundos da exportação. Para que isso acontecesse estes países deveriam recorrer a soluções mais amplas com a ajuda do Banco Mundial e das reservas do Fundo, o que tornava o problema de liquidez ainda maior.

Em 1969 foi feita a primeira emenda aos artigos do Fundo, criando-se assim os direitos especiais de saque (*special drawing rights*) que abririam a possibilidade para uma maior expansão da economia mundial através de um aumento na liquidez internacional. A esta moeda seria inserido um valor artificial baseado na média das cinco maiores moedas mundiais.²⁹ Com isso mais uma função seria dada ao FMI, a de controlar a liquidez internacional.

II.3. O SISTEMA DE PAR VALUES

Adotado como medida inicial para a estabilidade das diversas moedas internacionais, o sistema de paridades fixas tinha uma difícil implementação mesmo entre os países industrializados do mundo. Isso porque as economias que haviam sido atingidas pela Segunda Guerra Mundial ainda não haviam recobrado seus equilíbrios. O estabelecimento das paridades em 1946 de 32 países-membros não poderiam ser, desta maneira, definitivos. Aliado a isto estava o problema de inconvertibilidade das moedas mais fracas, gerando grandes deságios, que tornava mais complicada

a manutenção das taxas pré-fixadas do câmbio. Em 1949 houve uma desvalorização conjunta de 13 países membros, dentre eles 7 de origem européia. O comprometimento dos países em relação ao sistema Bretton Woods era justificado para defender as moedas internacionais contra um ataque especulativo. Além disso, os países sentiam necessidade de uma referência cambial para refazer suas economias e manter o equilíbrio nos seus balanços de pagamentos pois com taxas fixas eliminava-se a desvalorização competitiva e diminuía-se a incerteza nos mercados financeiros internacionais. Se todos os países flutuassem livremente esta referência seria perdida. Sendo assim, era fundamental que os valores par value estabelecidos pelos diversos países fossem condizente com as condições econômicas do mesmo. Em 1964 foi aprovado uma emenda no sentido de permitir empréstimos do Fundo a países que ainda não tinham declarado suas taxas de paridade, no intuito que o bom uso do financiamento ajustasse a economia e assim o câmbio fosse estabelecido com mais chances de ser adequado.

No entanto, a partir de meados dos anos 60 a pressão da demanda de vários países europeus, do Japão e dos Estados Unidos se tornavam cada vez mais fortes sobre as reservas monetárias, gerando problemas de liquidez, de confiança nos meios de reserva escolhidos, visto que uma corrida pelo ouro afetaria gravemente o sistema, e também problemas nos ajustes econômicos, uma vez que as taxas fixas engessavam as políticas monetárias.

O surgimento dos DES (SDR) em 1969, apesar de ser uma boa solução para a crise de liquidez internacional, teve um *timing* ruim, sendo apresentado num momento em que a economia internacional já havia passado por situações difíceis de manter o sistema de par value. Inclui-se neste período a Corrida pelo Ouro de 67-68, a Crise da Libra Esterlina de 64-68,³⁰ que teve dificuldades para manter sua paridade cambial contratada, levando à reavaliação da importância e

validade do sistema Bretton Woods, devido ao peso de sua economia no cenário internacional. O período entre 1945 e 1965 de grandes progressos na implementação do sistema Bretton Woods havia chegado ao fim.

II.4. A QUEDA DO SISTEMA DE BRETTON WOODS

O período compreendido entre 1966 e 1971 foi de intenso questionamento e desesperança no sistema Bretton Woods. As turbulências e expansões econômicas em diversos países-chave no cenário internacional (Japão, Alemanha, Reino Unido, França) levou a mudanças fundamentais do sistema monetário e, assim, mudou-se também o papel do FMI.

Algumas causas poderiam justificar a queda do sistema de paridades fixas. Uma delas é o enorme fluxo de capital especulativo que se moviam de um país para o outro procurando vantagens no mercado cambial, fomentando as crises da Inglaterra entre 1964-1967, da Alemanha e França durante os anos de 68 e 69. O segundo ponto, já discutido anteriormente, é a falta de flexibilidade dos diversos países para implementar políticas monetárias para ajustes econômicos internos. Um terceiro ponto poderia ser os ressentimentos de países em relação aos Estados Unidos, que apesar de apresentarem superávits nos seus balanços de pagamentos, não valorizavam as suas taxas cambiais, desequilibrando assim o sistema de par values, enquanto os Estados Unidos apresentava sequentes déficits no balanço de pagamentos devido a Guerra do Vietnã, iniciada em 1959. O último ponto, defendido por Solomon, é, porém, o fracasso do sistema em se ajustar à nova conjuntura de poderio econômico e político da Europa e do Japão. Era necessária a existência de um sistema que oferecesse maior simetria a estes países, o que só foi parcialmente resolvido com os direitos especiais de saque.

³⁰ Solomon (1982)

II.5. ANÁLISE DE PROGRAMAS IMPLEMENTADOS PELO FUNDO ENTRE 1954 E 1971

Nesta seção serão analisadas as condições que levaram alguns países a implantarem programas de desvalorização de suas moedas como forma de corrigir seus desequilíbrios econômicos. E, posteriormente será feita uma breve análise mostrando se os programas foram bem sucedidos ou não. Assim, poderemos avaliar o papel do Fundo como assistente às mudanças econômicas. A lista de países que participaram desta avaliação encontra-se no quadro a seguir. Nela também estará relacionada a participação ou não do Fundo nos programas de desvalorização. Os países escolhidos tiveram como condições mínimas para entrar na análise as seguintes características: a) A manutenção de taxas fixas durante pelo menos dois anos antes da implantação das desvalorizações; b) Apresentaram desvalorizações maiores que 14% nos seus programas; c) O mínimo de 1 milhão de habitantes. Dentre os escolhidos 22 implantaram seus programas sem a ajuda do FMI, enquanto 26 recorreram ao Fundo para receber ajuda.

II.5.A. Condições Iniciais

Os países aqui abrangidos apresentavam uma série de desequilíbrios econômicos anteriores aos seus programas de desvalorização. No trabalho de Sebastian Edwards e Julio A. Santaella, que serviu de base para o estudo desta seção, algumas variáveis de crédito doméstico e política fiscal são escolhidas para serem relacionadas aos desequilíbrios econômicos encontrados nos países em questão antes das reformas. Deseja-se, assim, agrupar as características econômicas que refletiam a crise que os países estavam passando. A escolha das variáveis foi feita tendo em mente a Teoria das Desvalorizações. “As taxas fixas de câmbio introduzem restrições às políticas macroeconômicas: se um país (pequeno) deseja manter sua paridade, seu nível de inflação não pode exceder (durante um

período significativo de tempo) a taxa de inflação mundial. Historicamente, os *policymakers* ignoravam as restrições impostas pelas taxas de câmbio fixas implementando políticas fiscais expansionistas. A maior parte destas expansões fiscais eram financiadas através da criação do crédito doméstico, criando uma série de efeitos macroeconômicos. Primeiro, haverá um aumento na demanda por bens comercializáveis, uma piora na conta corrente, e mantendo-se o mais constante, uma perda das reservas internacionais. Segundo, haverá uma maior demanda por bens domésticos, uma alta da taxa de inflação interna, uma sobrevalorização da taxa de câmbio real e uma erosão contínua do grau de competitividade do país no mercado internacional.”³¹ Assim ficaram estabelecidas as seguintes variáveis para o estudo dos países no período de crise e nos períodos logo anteriores: a) Crescimento anual do crédito doméstico; b) Crescimento anual do crédito doméstico para o setor público; c) Razão entre o crédito doméstico do setor público e o crédito doméstico total; d) Déficit fiscal como porcentagem do PIB; e) Crescimento do crédito doméstico para o setor público como porcentagem do PIB; f) Taxa de câmbio real; g) Conta corrente como porcentagem do PIB; h) Ativos estrangeiros como porcentagem da oferta monetária. (Para maiores detalhes consultar o apêndice).

De uma forma geral os países estudados apresentavam um deslocamento de suas economias no sentido de maiores gastos fiscais, sendo os aumentos mais significativo às vésperas da desvalorização. Esses gastos estavam ficando cada vez mais inconsistentes com as políticas macro implementadas neste países. Desta forma, não tardou a ocorrerem sérios desequilíbrios na conta corrente, no nível de reservas internacionais, no nível de preços e, conseqüentemente nas taxas de

³¹ Edwards e Santaella (1993)

câmbio real. “Em 39 dos 47 episódios relevantes, a taxa de câmbio real presenciou uma apreciação real nos três anos anteriores às desvalorizações.”³²

Também, olhando-se conjuntamente os dados, os países que recorreram à assistência do FMI haviam passado por perdas de competitividade, altas inflacionárias e desequilíbrios na conta corrente mais sérios. Não só a ocorrência de grandes desequilíbrios econômicos seriam suficientes para o acionamento do Fundo. A instabilidade política também era uma variável importante para montar uma parceria de reformas cambiais com o FMI. Isso porque o Fundo poderia garantir mais credibilidade à reforma através da assistência técnica a países com pouco recurso tecnológico, poderiam também servir como bode-expiatório de políticas macroeconômicas contracionistas que gerassem insatisfação interna.³³

II.5.B. Os Resultados dos Programas

As desvalorizações realizadas nos diversos países foram, de uma maneira geral, bem sucedidas. Países que passaram por programas apoiados pelo FMI apresentaram políticas macroeconômicas mais contracionistas, com quedas mais acentuadas das taxas de crescimento do crédito doméstico total e para o setor público, assim como da razão do crédito doméstico para o setor público como porcentagem do crédito doméstico total. Países que recorreram a ajuda do FMI também apresentaram melhoras mais rápidas e significativamente importantes das suas contas correntes. Ambos os grupos de países que fizeram reformas-cum-desvalorização apresentaram uma melhor situação de suas reservas internacionais, sendo os países ajudados pelo FMI melhor colocados em relação aos seus ativos internacionais.

³² Edwards e Santaella (1993)

³³ Edwards e Santaella (1993)

A tabela abaixo ilustra a situação dos diversos países que passaram pelas reformas cambiais e quais as consequências das reformas. O método de classificação do sucesso ou fracasso das reformas foi este:

- a) **Fracasso:** “se em qualquer dos três anos seguintes à reforma mais de 90% do efeito de desvalorização da taxa de câmbio real havia esfarelado ou se os ativos externos líquidos e a posição da conta corrente haviam sofrido piora”.³⁴
- b) **Sucesso:** quando mantinha-se mais de 70% do efeito da desvalorização da taxa de câmbio real “e onde a conta corrente ou os ativos líquidos internacionais exibiam melhoras três anos após a crise. Todo o restante dos países eram classificados como tendo um sucesso limitado”.³⁵

TABELA II.1 Episódios de Desvalorização em Países Selecionados

País	Data de Desvalorização	Programa de desvalorização apoiado pelo FMI	Escopo do Programa	Resultado
1. Argentina	1955	Não	-	Sem sucesso
2. Argentina	1959	Sim	Estrito	Sem sucesso
3. Argentina	1962	Sim	Estrito	Sem sucesso
4. Argentina	1970	Não	-	Sem sucesso
5. Brasil	1967	Sim	Estrito	Sem sucesso
6. Chile	1962	Não	-	Sucesso limitado
7. Colômbia	1957	Sim	Estrito	Sucesso limitado
8. Colômbia	1962	Sim	Abrangente	Sem sucesso
9. Colômbia	1965	Não	-	Sem sucesso
10. Colômbia	1967	Sim	Abrangente	Bem sucedido
11. Coréia	1960	Não	-	Sucesso limitado
12. Coréia	1964	Não	-	Bem sucedido
13. Costa Rica	1961	Sim	Estrito	Sucesso limitado
14. Egito	1962	Sim	Estrito	Sucesso limitado
15. Equador	1961	Sim	Abrangente	Sem sucesso
16. Equador	1970	Sim	Estrito	Bem sucedido

³⁴ Edwards e Santaella página 437

³⁵ Edwards e Santaella páginas 437 e 438

17.Espanha	1959	Sim	Abrangente	Bem sucedido
18.Espanha	1967	Não	-	Bem sucedido
19.Filipinas	1962	Sim	Abrangente	Bem sucedido
20.Filipinas	1970	Sim	Estrito	Bem sucedido
21.Gana	1967	Sim	Estrito	Bem sucedido
22.Gana	1971	Não	-	Sem sucesso
23.Índia	1966	Não	-	Bem sucedido
24.Indonésia	1970	Sim	Estrito	Sem sucesso
25.Israel	1962	Não	-	Bem sucedido
26.Israel	1967	Não	-	Sucesso limitado
27.Israel	1971	Não	-	Sem sucesso
28.Iugoslávia	1961	Sim	Estrito	Sem sucesso
29.Iugoslávia	1965	Sim	Abrangente	Sem sucesso
30.Iugoslávia	1971	Sim	Abrangente	Sem sucesso
31.Jamaica	1967	Não	-	Sucesso limitado
32.Malawi	1967	Não	-	Bem sucedido
33.México	1954	Sim	Estrito	Bem sucedido
34.Nicarágua	1955	Não	-	Sucesso limitado
35.Paquistão	1955	Não	-	Sucesso limitado
36.Peru	1958	Sim	Abrangente	Sem sucesso
37.Peru	1967	Sim	Estrito	Sucesso limitado
38.Serra Leoa	1967	Não	-	Bem sucedido
39.Sri Lanka	1967	Não	-	Sucesso limitado
40.Trinidad-Tobago	1967	Não	-	Sucesso limitado
41.Tunísia	1964	Sim	Abrangente	Sucesso limitado
42.Turquia	1958	Não	-	Bem sucedido
43.Turquia	1970	Sim	Estrito	Bem sucedido
44.Uruguai	1959	Não	-	Sem sucesso
45.Uruguai	1963	Sim	Estrito	Sem sucesso
46.Uruguai	1971	Sim	Estrito	Sem sucesso
47.Venezuela	1964	Não	-	Bem sucedido
48.Zaire	1967	Sim	Estrito	Sucesso limitado

II.5.C. Conclusão

Os países que recorreram a ajuda do FMI apresentavam inicialmente uma pior situação econômica considerando-se a conta corrente, o posicionamento de ativos internacionais e a competitividade no mercado internacional. Aliado a isto, estes países geralmente apresentavam uma

situação de instabilidade política maior, fazendo com que a participação do FMI na implementação do programa fosse uma variável não só de credibilidade nas reformas econômicas mas também de pacificação dos ânimos internos. Os resultados mostram que de uma maneira geral essas reformas cambiais foram bem sucedidas, com um realinhamento equilibrado das taxas de câmbio reais, melhoras tanto da conta corrente como dos ativos líquidos internacionais. Na média os países que tiveram intervenção do Fundo apresentaram uma performance melhor que os países que fizeram suas reformas unilateralmente.

III. O FMI NAS DÉCADAS DE 70 E 80

III.1 A ECONOMIA MUNDIAL NAS DÉCADAS DE 70 E 80

A queda do sistema de Bretton Woods e implantação das taxas flutuantes, os grandes choques de petróleo causadores da recessão nas principais economias do globo e a aceleração dos níveis de preços ilustra a grande turbulência que viveu a década de 70.

A emersão da inflação mundial na década de setenta refletia o aumento nos níveis de PIB das maiores economias internacionais. “Na segunda metade de 1972 , o PIB real das sete maiores economias OCDE³⁶ (Alemanha, Canadá, Estados Unidos, França, Grã-Bretanha, Itália e Japão) cresceram à taxa de 6.4% por ano. Em 1973 esta taxa subiu para 8.6% ao ano.”³⁷ Esta expansão conjunta das principais economias mundiais associada a um aumento inerente da demanda por matérias-primas levaria a um período de aceleração inflacionária. Aliada a estas causas estruturais, houve um período de escassez de alimentos que ajudou a fomentar o crescimento dos preços. “O índice de preços de alimentos mundial do *The Economist* mostrava um aumento da ordem de 50%

³⁶ Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico

³⁷ Solomon (1982)

na primeira metade do ano de 1973.”³⁸ O choque do petróleo ao final de 1973, quando os preços do óleo bruto se quadruplicaram, encontraram já uma situação inflacionária nas principais economias mundiais. A importância que este ativo tinha nos diversos setores da sociedade tornava ainda mais difícil a manutenção dos níveis de preços.

Qual foi a participação, no entanto, do sistema monetário neste processo inflacionário? A queda do sistema de Bretton Woods refletia não só a impossibilidade da manutenção do sistema de paridades fixas como possibilitou a transparência de um processo inflacionário iniciado nos anos sessenta. Os constantes déficits que os Estados Unidos enfrentavam, durante a Guerra do Vietnã (e que também outros países encaravam sem a possibilidade de correção pela estabilização interna), a própria crise de liquidez que causou um aumento considerável das necessidades de reservas em dólares e a volatilidade dos fluxos de capital contribuíram para a aceleração da inflação mundial no início dos anos setenta.

Após a primeira crise do petróleo os diversos países participantes da OECD enfrentaram uma situação de recessão (que não foi sentida pela maior parte dos países em desenvolvimento não produtores de petróleo) que receberia o nome de estagflação devida a sua associação com a alta da inflação. Na realidade, o período crônico de estagflação foi breve, compreendido entre 1974 e 1975³⁹. Já em 1978 as economias européias e japonesas voltavam a se expandir e estimular as demais economias mundiais.

O segundo choque do petróleo, em 1979, percebido pelos analistas internacionais mais como um aumento das reservas de precaução nos diversos países do que de um aumento significativo do

³⁸ Solomon (1982)

³⁹ Solomon (1982)

seu preço⁴⁰, levou a economia mundial a uma alta ainda maior do seus níveis de preços, devido à extensa utilização desta matéria-prima nos processos produtivos desta época.

A década de 80 por sua vez será marcada pelas crises da dívida externa nos países em desenvolvimento. Ao final de 1979 as grandes economias do mundo já estavam se mobilizando para lançar políticas macroeconômicas, em ordem a eliminar a inflação. Exemplo disso foi o pacote anti-inflacionário lançado por Paul Volker, o então Presidente do Federal Reserve em 1979, implantando políticas monetárias restritivas de curto prazo.⁴¹ O custo do aumento da recessão e desemprego nestes países não foi suficiente para retrair este processo. Os anos seguintes foram, então, de quedas inflacionárias mas também de uma profunda recessão onde “as taxas de desemprego atingiram seus maiores níveis desde 1930”⁴², provocando sucessivos déficits no balanço de pagamentos dos países em desenvolvimento. Esses últimos teriam seus déficits prolongados pela falta de um ajuste concreto de suas estruturas econômicas.

O período que precedeu a crise da dívida foi marcada pelo excessivo empréstimo financeiro privado para países em desenvolvimento. A fartura se justificava pelas vantagens oferecidas: baixas taxas de juros do prestador, que recebia a enxurrada de petrodólares dos países da OPEP, possibilitando a postergação dos ajustes de política monetária necessários para o equilíbrio econômico. Os grandes tomadores de empréstimo preferiam acumular dívidas a enfrentar períodos de retração de suas economias.⁴³

⁴⁰ Solomon (1982)

⁴¹ de Vries (1986)

⁴² de Vries (1986)

⁴³ de Vries (1987)

Com as novas medidas tomadas pelos países industrializados, de forma a neutralizar as pressões inflacionárias das décadas de 60 e 70, os países em desenvolvimento sofreram um sério golpe. A diminuição da demanda internacional, aliada aos desequilíbrios macroeconômicos e as enviesadas práticas de empréstimo, levaram a uma queda acentuada das taxas de crescimento destes países, assim como, a diminuição das exportações e saída de capital.⁴⁴

III.2 A NOVA ABORDAGEM DO FMI: OS PROGRAMAS DE ESTABILIZAÇÃO

A situação da economia nas décadas de 70 e 80 eram muito mais delicadas que nos períodos anteriores de funcionamento do Fundo. Os altos índices de inflação em quase todos os países do mundo e as grandes variações cambiais subsequentes à queda do sistema de Bretton Woods tornou imprescindível a reforma do papel que o FMI exerceria dali em diante. Diante destas mudanças na conjuntura econômica o Fundo foi tornando-se cada vez mais uma instituição de empréstimos. Sua capacidade para financiar países em crise crescia com o aumento das quotas. Desejava-se desta maneira incentivar o ajuste e desenvolvimento das economias e não mais a defesa de um sistema cambial.⁴⁵ Os projetos, de duração mais curta e escopo de reforma mais restrito, foram sendo sucessivamente substituídos pelos programas, que tinham prazos mais longos e monitoramento mais intenso, podendo assistir também a países que teriam dificuldade em acessar o capital privado para projetos de longo prazo, os chamados *out-of the-market*.

⁴⁴ de vries (1986)

⁴⁵ de Vries (1986)

A ajuda, porém, tinha seu preço estabelecido pelo conceito de condicionalidade adotado pelo Fundo. Este conceito era muitas vezes repudiado pela escola estruturalista que via a ortodoxia do Fundo como uma forma muito cara de promover o desenvolvimento econômico, uma vez que fazer o ajuste necessário, conforme a linha de pensamento dos analistas no FMI, significaria uma profunda depressão interna da demanda. O Fundo porém acreditava que sem alguns pré-requisitos básicos não seria possível atingir o sucesso num programa de estabilização. Assim a imposição da adoção de políticas macroeconômicas e governamentais de acordo com as teorias de livre-mercado do Fundo era o instrumento que asseguraria a credibilidade dos países tomadores de empréstimo, tanto para o FMI, quanto para o mercado financeiro internacional nos anos 80, do sucesso do programa. Também daria ao FMI mais segurança de que seus investimentos seriam pagos de volta.⁴⁶ A maioria destes programas deveriam, obedecer estas condições mínimas de reorientação política e econômica para obter o crédito do FMI:

“(1) Abolição ou liberalização das restrições às diferentes taxas de câmbio e aos controles sobre importação;

(2) Desvalorização da taxa de câmbio;

(3) Implementação de programas internos de combate à inflação, incluindo:

(a) controle do crédito bancário, aumento das taxas de juros e aumento das necessidades de reservas;

(b) controle do aumento de salários, tanto quanto seja possível ao governo;

⁴⁶ Dhonte(1997)

(c) controle dos déficits governamentais: refrear os gastos, aumentar os impostos e preços cobrados pelas empresas estatais; abolição do subsídio ao consumo;

(4) Maior hospitalidade ao investimento estrangeiro.”⁴⁷

Apoiar as condições desenhadas pelo Fundo garantiria aos países em crise um maior nível de confiança dentro do cenário internacional, que estava se tornando cada vez mais aberto aos fluxos de capital. O aspecto de previsibilidade das políticas econômicas adotadas sob monitoramento do Fundo também serviriam para endossar a volta da credibilidade nos países ajudados pelo FMI. Desta forma começaram também a ser introduzidos programas preventivos do Fundo, que formariam um colchão de credibilidade para os países clientes. É importante salientar, no entanto, que a demanda por programas preventivos pode ter o efeito perverso de chamar a atenção para os desequilíbrios econômicos internos de um país e, com isso, aumentar o nível de desconfiança deste país em questão. (Uma discussão mais profunda sobre a condicionalidade está fora do escopo deste trabalho. No entanto é importante notar a importância da mesma na abordagem dos programas do Fundo em países em crise e também diante do processo de abertura das economias nacionais nos últimos vinte anos).

III.3. ANÁLISE DOS PROGRAMAS NOS ANOS 70 E 80

Serão analisados nesta seção alguns trabalhos sobre resultados da implementação de programas do FMI nos anos 70, 80 e início dos anos 90. Todas as análises trarão avaliações

⁴⁷ Payer (1974)

conjuntas do resultado dos programas nos diversos países, e não individualmente como no capítulo anterior⁴⁸.

III.3.A. Condições Iniciais

Nesta seção iremos utilizar o trabalho de Santaella (1994) para ilustrar a situação econômica em que se encontrava alguns países nas décadas de 70 e de 80 antes de recorrerem ao Fundo. Não é demais dizer que esses resultados foram corroborados pelos trabalhos de outros autores que serão mencionados na seção posterior quando feitas as comparações entre a situação econômica dos países antes e depois da implementação dos programas do FMI.

No estudo de Santaella foram utilizados 74 países⁴⁹ em desenvolvimento não produtores de petróleo, divididos em duas séries temporais, a primeira abrangendo os anos entre 1973 e 1980 e a segunda, os anos de 81 a 91. Foram observadas as condições destes países três, dois e um ano antes da implementação de um programa apoiado pelo Fundo. Deseja-se assim, ilustrar as condições comuns a estes países num período pré-crise, a fim de desenhar o perfil econômico que estimularia à busca da assistência do FMI.

De uma forma geral, a economia dos países estudados apresentavam piores sucessivas quanto mais perto se chegar da data da adoção do programa, indicando o colapso econômico que os programas deveriam enfrentar. Durante os três anos anteriores essas economias vinham

⁴⁸ Para discussão mais aprofundada sobre a validade deste tipo de abordagem ver Goldstein e Montiel "Evaluating Fund Stabilization Programs with multicountry data: some methodological pitfalls" IMF Staff Papers Vol.33 nº 2, junho (1986)

apresentando piores no seu balanço de pagamentos, nas suas reservas internacionais, na sua conta corrente, nas taxas de crescimento da produção, nos termos de troca, nas dívidas externas, no equilíbrio fiscal e também na expansão do crédito. Um ano antes de colocar o programa do Fundo em prática a situação externa da economia desses países encontrava-se em posição insustentável, além disso, um enfraquecimento contínuo do balanço de pagamentos e expansão das políticas fiscais tornavam a economia ainda mais desequilibrada. É interessante notar também a diferença da situação de países nas décadas de 70 e 80. Na década de 70, devido à maior possibilidade de financiamento com capital internacional, os déficits em conta corrente apresentam-se maiores que o déficits em conta corrente na década seguinte. Nos anos 80, a crise da dívida gerou uma grande perda no nível de reservas, levando a déficits maiores nos balanços de pagamento. A crise da dívida também aumentou sensivelmente as dívidas externas desses países assim como os serviços da dívida.⁵⁰

III.3.B. Os Resultados dos Programas implementados entre 1973 e 1991.⁵¹

Nesta seção iremos analisar os resultados de quatro estudos sobre o impacto dos programas do Fundo em economias em crise.

Ao estabelecer uma linha de causas comuns entre os países que buscaram ajuda do FMI duas explicações emergem com força. O enfraquecimento das economias estavam ligados tanto aos choques externos de oferta (e isso é bastante significativo para economias que estavam altamente endividadas à época do aumento dos preços do petróleo de 1973 e 1978) mas também às

⁴⁹ A listagem dos países encontra-se na tabela III.1 do apêndice

⁵⁰ Santaella (1993)

⁵¹ Nesta seção foram utilizados os dados apresentados nos papers de Killick e Malik (1992), Khan (1990), Conway (1994) e Schadler (1996).

inconstantes e inconsistentes políticas macroeconômicas, que expandiam a demanda agregada a uma proporção muito maior que o crescimento da capacidade produtiva da economia. Dessa forma, o Fundo era acionado e junto ao país cliente elaborava programas sob medida com o intuito de viabilizar o Balanço de Pagamentos, melhorar o crescimento econômico no longo prazo e diminuir a inflação. Tinham, dessa forma, uma característica mais abrangente que os projetos desenvolvidos nas décadas anteriores, uma vez que percebia-se o ajuste estrutural da economia como meta para contornar a crise econômica. Desta maneira, também tinham uma duração mais prolongada, com uma média de 5 anos de participação num programa.⁵² Tentava-se, assim, restaurar o equilíbrio entre a demanda agregada e a oferta e para isso um bom instrumental era a expansão da produção de *tradables*⁵³. O país deveria comprometer-se a seguir as novas políticas macroeconômicas cordatas entre este e o FMI através de uma Carta de Intenções.

A análise conjunta destes estudos mostra que a dinâmica dos programas é positiva, uma vez que os países saem com a situação econômica melhor do que a situação de entrada.⁵⁴ De uma forma geral, os países apresentavam piora no nível de investimento e também nas taxas de crescimento econômico durante o período de implantação do programa⁵⁵. A causa mais atribuída ao declínio destas variáveis é a abordagem mais ortodoxa de resolução de desequilíbrios econômicos, que imprimia uma forte redução na demanda, deprimindo os níveis de produção enquanto melhoravam os cenários do balanço de pagamentos e também as taxas de inflação. Os resultados de longo prazo, porém, são mais animadores, indicando melhoras tanto nas posições externas (melhora no balanço de pagamentos e conta corrente), como nas posições internas com redução das taxas inflacionárias e

⁵² Esta média foi tirada para 74 países entre os anos de 1976 e 1986, Conway (1994)

⁵³ Khan (1990)

⁵⁴ Conway (1994)

melhora nas taxas de crescimento. Também associado a essas melhoras estava a estabilidade econômica, variável que serviria para recobrar a credibilidade no país nos níveis nacionais e internacionais. É importante salientar, no entanto, que os maiores ganhos ficam mais concentrados nos setores externos da economia. Alguns estudos até consideram a não haver evidência entre a implementação dos programas e as variações das taxas de inflação nas economias.⁵⁶

III.3.C. Conclusão

A conclusão deste estudos é que o Fundo desempenha uma influência significativa sobre a melhora econômica dos países onde intervém, sendo mais sustentável empiricamente do que é usualmente assumido. É claro que os resultados são melhores em países que entram nos programas do Fundo para ajustar suas economias e não por alguma catástrofe natural ou econômica. O Fundo mostrou-se não somente um importante recurso para catalisar a melhora econômica nos países estudados mas também um difusor da importância do equilíbrio das políticas fiscais e monetárias para a manutenção do crescimento econômico sustentável no longo prazo.

⁵⁵ Schadler (1996) discorda deste ponto, mostrando em seu trabalho que a situação econômica melhora durante o período de implementação dos programas.

⁵⁶ Conway (1994)

TABELA III.1 Dados da amostra de países utilizados nesta seção

Autores	Período dos programas	Países envolvidos
Killick e Malik	1979-1989	Bangladesh, Brasil, Costa do Marfim, Costa Rica, Dominica, Gâmbia, Gana, Jamaica, Malawi, México, Marrocos, Paquistão, Filipinas, República Dominicana, Somália, Sudão e Tanzânia.
Mohsin Khan	1973-1988	Afeganistão, África do Sul, Argentina, Bangladesh, Barbados, Bolívia, Brasil, Burundi, Camarões, Chile, Congo, Coreia, Costa do Marfim, Costa Rica, Egito, El Salvador, Equador, Etiópia, Filipinas, Gabão, Gâmbia, Gana, Guatemala, Guiana, Haiti, Honduras, Hungria, Ilhas Maurício, Índia, Indonésia, Israel, Iugoslávia, Jamaica, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Marrocos, Mauritânia, México, Mianmar, Nepal, Nigéria, Paquistão, Panamá, Peru, Portugal, República Centro-Africana, República Dominicana, Romênia, Samoa Ocidental, Senegal, Serra Leoa, Somália, Sri Lanka, Sudão, Tailândia, Tanzânia, Togo, Tunísia, Turquia, Uganda, Uruguai, Zaire, Zâmbia, Zimbábue.
Patrick Conway	1976-1986	Argélia, Argentina, Bangladesh, Barbados, Benin, Bolívia, Botswana, Brasil, Burkina Fasso, Burundi, Camarões, Chile, Chipre, Colômbia, Congo, Coreia do Sul, Costa Rica, Costa do Marfim, Dominica, Egito, El Salvador, Equador, Etiópia, Fiji, Filipinas, Gabão, Gâmbia, Gana, Grécia, Guiana, Honduras, Iêmen, Ilhas Maurício, Índia, Indonésia, Iugoslávia, Jamaica, Jordânia, Libéria, Lesoto, Madagascar, Malásia, Malawi, Mali, Marrocos, Mauritânia, México, Nicarágua, Niger, Nigéria, Panamá, Paquistão, Paraguai, Peru, Portugal, Quênia, República Centro-Africana, Ruanda, Senegal, Serra Leoa, Singapura, Sri Lanka, Sudão, Tailândia, Tanzânia, Togo, Trinidad e Tobago, Tunísia, Turquia, Uganda, Uruguai, Venezuela, Zaire, Zâmbia.
Julio A. Santaella	1973-1991	Afeganistão, África do Sul, Argélia, Argentina, Bahrain, Bangladesh, Barbados, Benin, Bolívia, Botswana, Brasil, Burkina Fasso, Burundi, Camarões, Chade, Chile, China, Chipre, Colômbia, Congo, Coreia, Costa do Marfim, Costa Rica, Egito, El Salvador, Equador, Etiópia, Fiji, Filipinas, Gabão, Gâmbia, Gana, Guatemala, Guiana, Guiné, Haiti, Honduras, República Popular Democrática do Iêmen,

		República Árabe do Iêmen, Ilhas Maurício, Índia, Indonésia, Israel, Iugoslávia, Jamaica, Jordânia, Lesoto, Líbano, Libéria, Madagascar, Malásia, Malawi, Mali, Malta, Marrocos, Mauritânia, México, Mianmar, Nepal, Nicarágua, Niger, Nigéria, Paquistão, Panamá, Paraguai, Peru, Portugal, Quênia, República Centro-Africana, República Dominicana, Romênia, Ruanda, Samoa Ocidental, Senegal, Serra Leoa, Singapura, Somália, Sri Lanka, Suazilândia, Sudão, Síria, Tailândia, Tanzânia, Togo, Trinidad e Tobago, Tunísia, Turquia, Uganda, Uruguai, Venezuela, Zaire, Zâmbia.
Susan Schadler	1988-1991	Argentina, Argélia, Brasil, Bulgária, Camarões, Congo, Costa Rica, Costa do Marfim, Egito, El Salvador, Equador, Filipinas, Gabão, Guatemala, Haiti, Honduras, Hungria, Iugoslávia, Jamaica, Jordânia, Madagascar, Mali, Marrocos, México, Nigéria, Papua Nova Guiné, Paquistão, Polônia, Romênia, ex-Tchecoslováquia, Trinidad e Tobago, Tunísia, Uruguai, Venezuela, Zaire

IV. A CRISE ASIÁTICA E O FMI

IV.1. ASCENSÃO E QUEDA DOS TIGRES ASIÁTICOS

Em abril de 1995, um artigo do *The Economist* retratava a nova situação alcançada não só pelos tigres asiáticos (Hong Kong, Singapura, Coréia do Sul e Taiwan) mas também por outros países do extremo oriente no mercado internacional: “Os dias em que investidores ocidentais dispensavam os mercados de ações asiáticos (...) acabaram. A maioria deles percebe a aposta em pelo menos uma de suas bolsas como uma atividade essencial a qualquer portfolio internacional”⁵⁷. Durante o texto é citado brevemente a necessidade de maior transparência das empresas orientais. Nada que indicasse o grande colapso que estaria por vir ao final dos anos 90.

O motivo do otimismo era fácil de ser entendido. A Ásia havia obtido desde o início de 1990, e principalmente entre os anos de 92 e 95, uma performance econômica notável. A média de crescimento destas economias estava, sem sombra de dúvida, muito acima da média no mundo e de suas próprias médias anteriores. “Nunca antes na história mundial alguma região conseguiu sustentar um crescimento tão rápido por tanto tempo.”⁵⁸ Para se ter uma idéia da grandeza destes

⁵⁷ *The Economist*, 22/04/95.

⁵⁸ *The Economist*, 01/03/97.

números, a China, nação que levantava a média de crescimento regional, presenciou taxas de crescimento econômico de até 14.2%, no ano de 1992, e nunca estando abaixo de 9.2% entre 1991 e 1996⁵⁹. As Filipinas, país de menor expressão econômica no grupo dos ASEAN-4 (formado também por Indonésia, Malásia e Tailândia) apresentava uma taxa de crescimento entre 95 e 96 de 5%. “As economias baseadas no crescimento através da exportação atraíam o investimento externo” e aliado a isto encontrava-se um quadro de relativa tranquilidade nos balanços de pagamentos visto que se mantia um equilíbrio no posicionamento fiscal, e também nos níveis de inflação. Os déficits no balanço de pagamentos eram associados, então, à entrada de investimento estrangeiro, muito natural em países que mostravam taxas tão eletrizantes de crescimento econômico, relativamente altas taxas de juros e uma política cambial que garantia o diferencial entre os juros internos e externos.

Já em 1996 o quadro de progresso começava a ser desarmado. O nível de exportações era significativamente menor para os países do ASEAN-4, deixando o patamar de 11-12% de 1994 a 1995, para o valor de 8% em 1996.⁶⁰ O mesmo ocorria com a Tailândia, que apresentou uma desaceleração brutal, saindo de 27% de crescimento das exportações em 1995 para apenas 7% no ano seguinte.⁶¹ A média regional passava de praticamente 20%, em 1994-1995, para apenas 5% de crescimento das exportações em 1996. Questionava-se então o mito do milagre asiático, baseado mais nas grandes entradas de capital estrangeiro e aumento de mão-de-obra, vinda da zona rural, que na eficiência da estrutura econômica dos países orientais.⁶² “De fato, nos últimos quinze anos, a Coreia do Sul quase triplicou sua renda per capita, hoje superior a US\$8000 anuais, seguindo o modelo japonês de sustentar o crescimento industrial por meio de endividamento bancário, sob a

⁵⁹ World Economic Outlook (1997)

⁶⁰ IMF (1997)

⁶¹ The Economist, 24/08/96

⁶² Krugman

bênção das autoridades de política industrial e comercial. O endividamento do setor privado junto ao sistema financeiro passou de 60% do PIB, em 1980, a cerca de 130% do PIB em 1996”.⁶³

São atribuídas quatro causas fundamentais ao desmoronamento do modelo de crescimento asiático: a volatilidade no mercado financeiro e dificuldade de absorção dos investimentos, a mudança das condições econômicas externas, a estrutura macroeconômica e, por último, a estrutura do setor financeiro.

A volatilidade dos mercados financeiros asiáticos era devida principalmente à grande participação do capital de curto prazo em suas economias. A Tailândia, primeiro país a entrar em crise, tinha um fluxo de entrada de capital de 7-10% do seu PIB, enquanto os investimentos diretos correspondiam a apenas 1% do PIB.⁶⁴ A absorção dos investimentos diretos também era prejudicada pela estrutura ineficiente de produção, que gerava cada vez menores taxas de retorno ao investimento.⁶⁵

As mudanças nas condições econômicas externas entre o período de *boom* e pré-crise do quadro internacional era contundente. Os mercados emergentes do leste asiático sofriam a cada deslocamento das condições mundiais. A apreciação do dólar em 1995 gerou uma perda da competitividade das exportações asiáticas que não mais seriam recuperadas já que as moedas desses países estavam atreladas à moeda americana. Este fato significaria perdas para estes países não só na suas balança comerciais como também nas suas balanças de capital, devida às quedas de lucratividade das empresas e bancos e à expectativa adversas de novas mudanças cambiais. Para agravar ainda mais o quadro, os preços do mercado internacional de semi-condutores despencou,

⁶³ Carneiro 24/10/97

⁶⁴ IMF

caindo mais de 80% em 1996, o que teve um grande impacto para países como Malásia, Singapura e Coreia⁶⁶. Também os tradicionais mercados exportadores de produtos asiáticos pareciam não mais manter o mesmo nível de demanda. Para culminar, no início do ano de 1997, o Fed, Banco Central Americano, anunciou um aumento das suas taxas de juros de curto-prazo, condizente com a expansão da economia americana. Países europeus e Japão também demonstraram a possibilidade de crescimento, fazendo crer numa possível volta dos bons retornos nos seus mercados financeiros.

A crise asiática também foi endereçada aos desequilíbrios macroeconômicos que apresentava em meados dos anos 90. As taxas de inflação nos países do leste da Ásia mostrava-se cada vez maiores que a de seus parceiros comerciais, indicando uma queda do nível de competitividade e aumento dos déficits nos balanço de pagamentos. Em muitos países não havia um controle mais sistematizado do orçamento governamental, pressionando ainda mais os níveis de preços. “Porém, a mais importante fonte de pressão na demanda era o crescimento do crédito financeiro no setor privado”⁶⁷, garantido pelo diferencial de juros mantido pelas políticas cambiais.

O setor financeiro asiático, em menor ou maior intensidade apresentava uma lacuna em termos de regularização e monitoramento de suas atividades que foi crucial para o desmoronamento das economias orientais. “Absorver prejuízos sem falências e sem desemprego parecia a muitos ser a grande glória do sistema econômico japonês. Uma solidariedade entre banqueiros e financiados resultava de um casamento morganático, celebrado pela complacência de governos protetores sob a liturgia de uma supervisão bancária de vitrine. Enquanto investimentos frustravam expectativas de ganhos, bancos solidários deixavam de registrar prejuízos, inflando artificialmente seus ativos, (...).

⁶⁵ Krugman

⁶⁶ The Economist 1997

⁶⁷ IMF

Os critérios de supervisão bancária neste sistema protegido (...) permitem que empréstimos incobráveis só sejam reconhecidos como tais se não registrarem nenhum pagamento por mais de seis meses depois de vencidos, ou se tiverem sido renegociados a uma taxa menor que a taxa de desconto do Banco do Japão, hoje de 0.5% ao ano”.⁶⁸

Faz-se salientar que não só o modelo de crescimento japonês era adaptado aos demais países do leste asiático. Também as práticas bancárias nestes países eram compatíveis ao padrão nipônico.

IV.2. O INÍCIO DA CRISE E SUA PROPAGAÇÃO

“ Há pelo menos três meses os mercados financeiros internacionais têm chamado a atenção para a insustentabilidade da taxa de câmbio do baht, a moeda tailandesa. O déficit em conta corrente de 7.5% do PIB, e ainda crescente, (...) tornou-se progressivamente incompatível com a capacidade do país de atrair investimentos estrangeiros, num momento onde a média de crescimento esperado baixou dos quase 10%, no início da década, para 6,7% do ano passado”⁶⁹. Assim, “o governo da Tailândia finalmente desvalorizou o baht, deixando-o flutuar até que a moeda perdesse 18% do seu valor frente ao dólar, depois de 13 anos de paridades fixas”⁷⁰.

O trecho ilustra a situação que não só a Tailândia mas outros países asiáticos enfrentavam em meados e final de 1997. Indonésia, Malásia, Filipinas, Hong Kong e Taiwan também sofriam ataques especulativos contra suas moedas, em consequência da desconfiança gerada pelos seus sistemas cambiais, fortemente atrelados ao dólar e incompatíveis com as políticas macroeconômica adotadas. A confiança dos investidores financeiros ficavam ainda menores quando se colocava em

⁶⁸ Carneiro 27/03/98

⁶⁹ Carneiro 04/07/97

⁷⁰ Carneiro 04/07/97

questão medidas de controle das saídas de capital, piorando ainda mais o comportamento de manada nos mercados financeiros. Em pouco tempo a crise havia se espalhado por todos os países asiáticos, inclusive Japão, China e Coreia (que apresentava uma perceptível piora nas suas contas externas desde 1996). O coro que clamava por reformas estruturais nas economias asiáticas aumentava na mesma proporção que os países atingidos pela crise. A globalização do mercado financeiro, que teve seus fluxos de capital aumentados de US\$ 44 bilhões, em 1990, para US\$ 244 bilhões em 1996⁷¹, iria, com este efeito inverso da crise asiática, propagar pelos mercados o encolhimento do crédito e diminuir sensivelmente o nível de liquidez internacional. Mesmo os países da Comunidade Européia e Estados Unidos iriam sofrer quedas consecutivas de suas bolsas e desvalorização de suas moedas ao final de 1998. A Rússia, recém-chegada no mundo capitalista e ainda com instituições financeiras e econômicas bastante frágeis, não aguentaria o efeito da crise. Restava aos outros emergentes despirem-se da fantasia de “Bola da Vez”.

IV.3. O PAPEL DO FMI NA CRISE ASIÁTICA

A análise da crise asiática, para a implementação de um programa apoiado pelo FMI, demonstrou a existência de desequilíbrios em três áreas sócio-econômicas. Em primeiro lugar estariam os desequilíbrios macroeconômicos, que se refletia na rápida saída do capital estrangeiro; em segundo lugar estariam a grave crise do setor financeiro, que mostrava-se sem a presença de instituições e práticas bancárias robustas; por último estaria a cultura econômica, que permitia ligações incestuosas entre o Estado, os bancos e o setor privado.⁷²

⁷¹ Carneiro 06/06/1997

⁷² Fischer (1998)

Dentro desta perspectiva o Fundo iria aprovar seus programas de assistência a Tailândia, Indonésia e Coréia ainda ao final de 1997.⁷³ Os programas foram montados num plano ambicioso não só para reequilibrar as variáveis macroeconômicas nestes países, usando inicialmente o aumento das taxas de juros para diminuir as oscilações das taxas de câmbio, como também implantando reformulações profundas das estruturas financeiras produtivas e também políticas, o que tornou estes programas bem mais abrangentes que os realizados nos anos 80 na América Latina, por exemplo. As consequências destes programas ainda não podem ser apreendidas na sua totalidade, uma vez que deseja-se observar as mudanças de longo prazo. Atualmente a Coréia e a Tailândia apresentam taxas de câmbio e de juros estáveis, o mesmo não acontecendo com a Indonésia, que ainda apresenta grandes oscilações para estas variáveis. A situação no leste asiático foi bastante prejudicada pelo colapso do sistema financeiro japonês. De forma, que diferentemente do que aconteceu na Crise Mexicana de 1994, onde as exportações para os Estados Unidos melhorou o posicionamento da economia mexicana, as exportações do países do Sudeste Asiático não puderam ser feitas para o Japão, que também estava enfrentando as propagações da crise na sua economia. Essas pressões externas dificultam a resolução da crise nesses países e os resultados dos programas acabam ficando aquém do esperado, pelo menos por enquanto.

IV.4. A CRISE RUSSA

A Rússia, desde a sua entrada ao mundo capitalista têm sofrido grandes dificuldades para manter sua economia equilibrada, com políticas fiscais e macroeconômicas consistentes. A partir de 1992 o Fundo começou a dar assistência para a promoção de reformas econômicas necessárias para o crescimento e estabilidade econômica. Alguns progressos foram atingidos como a estabilização do

⁷³ Para estudo mais detalhado dos programas: "The IMF's Response to the Asian Crisis" 07.98 www.imf.org

rublo e melhora na desaceleração da recessão, presenciando-se até um PIB positivo em 1997. A Rússia, no entanto ainda apresentava sérios problemas nos seus orçamentos governamentais e sua economia não resistiu ao impacto da diminuição da receita vinda da exportação, resultante da queda dos preços do óleo bruto e outros *commodities*. Suas taxas de juros foram aumentadas e o governo ainda deveria rolar uma dívida nominal de curto prazo no valor de US\$1 bilhão de dólares por semana⁷⁴. Um pacote de reformas extremamente abrangentes foi oferecido pelo FMI, totalizando um financiamento de US\$11,2 bilhões⁷⁵. As condições impostas pelo Fundo exigiam o comprometimento do governo na reestruturação de seu sistema tributário e numa renegociação da dívida, substituindo a dívida de curto prazo por dívidas de longo prazo. A apresentação da ajuda do Fundo, porém, não foi suficiente para estancar a crise econômica. A instabilidade política do país, refletida no cabo de guerra entre o Presidente Ieltsin e a Duma, não permitiu que as reformas tributárias fossem aprovadas. Sob essas circunstâncias a Rússia declarou a moratória de 18 de agosto de 1998 e desvalorizou o rublo em 50%.⁷⁶ A confiança dos investidores internacionais foi abalada mais uma vez.

⁷⁴ Fischer (1998)

⁷⁵ IMF Survey, volume 27 n° 15

V. CONCLUSÃO

Até a primeira crise do petróleo o FMI tinha um papel bem definido: dar assistência a países que apresentassem desequilíbrios temporários no balanço de pagamento e no nível de preços da economia, através da provisão de empréstimos de estabilização. O diagnóstico do Fundo indicava que as causas para tais desequilíbrios geralmente estavam associadas ao excesso de gasto do governo, que levava a perdas das reservas internacionais e também ao aumento da pressão inflacionária. Outro problema relacionado ao desequilíbrio dos níveis de preços era a sobrevalorização das taxas de câmbio real, que diminuía a competitividade dos países nos mercados internacionais. Os programas do Fundo eram estabelecidos, então, com objetivos menos abrangentes e prazos relativamente mais curtos uma vez que o Fundo, na maioria das vezes, não tinha intenção de reformular as estruturas econômicas domésticas, nem amenizar os efeitos adversos do ambiente externo. O resultado dos projetos implementados foi satisfatório, indicando que os países que tiveram ajuda do Fundo, conseguiram, em média, realinhar equilibradamente suas taxas de câmbio real, melhorar a conta corrente e o nível de ativos líquidos internacionais.

⁷⁶ OESP 18 Agosto 1998

Nas décadas seguintes, em 70 e 80, com a queda do sistema cambial planejado em Bretton Woods, o papel do FMI, foi modificado. O Fundo cada vez mais tornou-se uma instituição de empréstimo, visava-se incentivar um crescimento sustentável das economias e não somente a defesa do sistema cambial. Percebia-se os desajustes econômicos em um país como resultado não só de condições externas adversas como também de ineficiência dentro da estrutura econômica doméstica. Os programas, assim, foram sendo planejados para atingir metas mais abrangentes, num prazo mais longo, com objetivos mais ambiciosos. O instrumental dos programas para o ajuste era fortemente recessivo, uma vez que as desvalorizações não necessariamente eram compensadas pelo aumento das exportações. Mesmo assim, a dinâmica destes programas mostrou-se positiva, pois os países que recorriam ao Fundo em média, estavam melhores que os países que faziam suas reformas sozinhos.

Uma comparação entre esses dois períodos mostrou-se pouco pertinente durante o estudo uma vez que as condições para a implementação de programas nos anos do sistema Bretton Woods eram significativamente diferentes das condições apresentadas nas décadas de 70 e 80. A única inferência que podemos fazer é sobre os custos dos programas que nas décadas de 70 e 80, apresentaram-se mais recessivos que durante o período do regime cambial original de Bretton Woods. A correlação, portanto, entre abrangência dos programas e grau de sucesso depende, neste caso, de que se aceite uma recessão prolongada como custo aceitável deste sucesso.

Bibliografia

Abreu , Marcelo. P, “Crise, Crescimento e Modernização Autoritária” in *A Ordem do Progresso*. Ed. Campus, 1990.

“Camdessus Assesses prospects for Recovery in Emerging Market Economies”, *IMF Survey*, Vol. 27, no. 18, 1998.

Carneiro D. Dias ,“Vento Leste” , *Jornal do Brasil*, 24 out 97

Carneiro D. Dias, Superpotências Frágeis”, *Jornal do Brasil*, 27 mar 1998.

Carneiro D. Dias, A Síndrome da Tailândia”, *Jornal do Brasil*, 04 jul 1997.

- Carneiro D. Dias, "Globalização Financeira e Fragilidade", *Jornal do Brasil*, 06 jun 1997
- Conway, P., "IMF Lending Programs: Participation and Impact", *Journal of Development Economics*, Vol. 45, no. 2, Dezembro 1994.
- de Vries, Margaret G., *The IMF in a Changing World 1945-1985*, 1986
- de Vries, Margaret G., *Balance of Payments Adjustment, 1945 to 1986: The IMF Experience*, 1987
- Dhonte, Pierre. *Conditionality as an Instrument of Borrower credibility*, IMF Paper on Policy Analysis and Assessment no. 97/2, 1997.
- Driscoll, D., *What is the International Monetary Fund*, IMF, www.imf.org , 07/97
- Edwards, S. e Santaella, J.A ., "Devaluations Controversies in the developing countries: Lessons from Bretton Woods Era" in *A Retrospective of the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Ed. Bordo e Eichengreen, Chicago University Press, 1993.
- Eichengreen B., *Elusive Stability, Essays in the History of International Finance, 1919-1939*
- Feldstein, M. "Refocusing the IMF", *Foreign Affairs*, abril 1998.

Fischer S., "Reforming World Finance: Lessons from a crisis", *The Economist*, 03 out 98

Horsefield, J. Keith, *The International Monetary Fund, 1945-1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation*; Vol.I, *Chronicle* (Washington: International Monetary Fund: 1969)

"IMF Approves US\$ 11.2 Billion in Financing to Support Russia's Economic Program", *IMF Survey*, Vol.27, no. 15, 1998.

"Is it over?", *The Economist*, 01/03/97.

Keynes, J. Maynard, *Treatise on Money*

Killick, T., "IMF Stabilisation Programmes" in *The Quest for Economic Stabilisation: The IMF and the Third World*, 1984.

Khan, Mohsin H., "The Macroeconomic Effects of Fund-Supported Adjustment Programs" *Staff Papers, International Monetary Fund*, Vol. 37, no. 2, Junho 1990.

Killick, T. e Malik, M., "Country Experiences with IMF Programmes in the 1980s", *The World Economy*, Vol. 15, no. 5, Setembro 1992.

Krugman, P., "The myth of the Asian Miracle", *Foreign Affairs*, vol 73, no. 6