FUNDAÇÃO ALEXANDRE DE GUSMÃO



uase setenta anos após a realização da Conferência de Bretton Woods, as instituições ali criadas continuam sendo uma referência incontornável de qualquer debate sobre o funcionamento ou a reforma do sistema monetário internacional. Neste pequeno grande livro, o Embaixador Carlos Márcio Cozendey faz uma síntese admirável da história, dos personagens, dos instrumentos e das estratégias que orientaram a evolução até os dias atuais do Fundo Monetário Internacional e do chamado grupo Banco Mundial, constituído pelo próprio banco e pelas instituições a ele vinculadas, a saber: a Corporação Financeira Internacional, a Associação Internacional para o Desenvolvimento, o Centro Internacional para a Arbitragem de Disputas sobre Investimentos e a Agência Multilateral de Garantias ao Desenvolvimento. Trata-se de leitura necessária não só para alunos e professores de relações internacionais, história e economia, mas também para aqueles que desejem introduzir-se nos meandros das negociações econômico-financeiras em curso no mundo.









# Instituições de Bret<u>ton Woods</u>

CARLOS MÁRCIO B. COZENDEY

Fundação Alexandre de Gusmão



# Instituições de Bretton Woods

CARLOS MÁRCIO B. COZENDEY

CARLOS MÁRCIO B. COZENDEY

## Instituições de Bretton Woods

#### Ministério das Relações Exteriores

Ministro de Estado Embaixador Luiz Alberto Figueiredo Machado Secretário-Geral Embaixador Eduardo dos Santos

#### Fundação Alexandre de Gusmão



Presidente Embaixador José Vicente de Sá Pimentel

Instituto de Pesquisa de Relações Internacionais

Diretor Embaixador Sérgio Eduardo Moreira Lima

Centro de História e Documentação Diplomática

Diretor Embaixador Maurício E. Cortes Costa

Conselho Editorial da Fundação Alexandre de Gusmão

Presidente Embaixador José Vicente de Sá Pimentel

Membros Embaixador Ronaldo Mota Sardenberg

Embaixador Jorio Dauster Magalhães

Embaixador Goncalo de Barros Carvalho e Mello Mourão

Embaixador José Humberto de Brito Cruz Ministro Luís Felipe Silvério Fortuna

Professor Clodoaldo Bueno

Professor Francisco Fernando Monteoliva Doratioto

Professor José Flávio Sombra Saraiva

A Fundação Alexandre de Gusmão, instituída em 1971, é uma fundação pública vinculada ao Ministério das Relações Exteriores e tem a finalidade de levar à sociedade civil informações sobre a realidade internacional e sobre aspectos da pauta diplomática brasileira. Sua missão é promover a sensibilização da opinião pública nacional para os temas de relações internacionais e para a política externa brasileira.



CARLOS MÁRCIO B. COZENDEY

## Instituições de Bretton Woods



Direitos de publicação reservados à Fundação Alexandre de Gusmão Ministério das Relações Exteriores Esplanada dos Ministérios, Bloco H Anexo II, Térreo 70170-900 Brasília – DF

Telefones: (61) 2030-6033/6034

Fax: (61) 2030-9125 Site: www.funag.gov.br E-mail: funag@funag.gov.br

#### Equipe Técnica:

Eliane Miranda Paiva Fernanda Antunes Siqueira Gabriela Del Rio de Rezende Guilherme Lucas Rodrigues Monteiro Jessé Nóbrega Cardoso Vanusa dos Santos Silva

#### Projeto Gráfico:

Daniela Barbosa

#### Programação Visual e Diagramação:

Gráfica e Editora Ideal Ltda.

#### Impresso no Brasil 2013

#### C882

Cozendey, Carlos Márcio B.

Instituições de Bretton Woods : desenvolvimento e implicações para o Brasil / Carlos Marcio B. Cozendey. – Brasília : FUNAG, 2013.

181 p. - (Em poucas palavras) ISBN 978-85-7631-488-2

1. Economia internacional. 2. Sistema monetário internacional. 3. Países em desenvolvimento - dívida. I. Título. II. Série.

CDD 337

Bibliotecária responsável: Ledir dos Santos Pereira, CRB-1/776

Depósito Legal na Fundação Biblioteca Nacional conforme Lei no 10.994, de 14/12/2004.



CARLOS MÁRCIO B. COZENDEY

Formado em Ciências Econômicas (UFRJ) e no Curso de Preparação à Carreira Diplomática do Instituto Rio Branco em Brasília. Mestre em Relações Internacionais pela UnB. Diplomata de carreira, atuou na Divisão de Política Comercial, na Missão Permanente do Brasil em Genebra, na Delegação junto à ALADI e na Missão brasileira junto à União Europeia. Chefiou a Divisão do Mercosul e o Departamento Econômico do Ministério das Relações Exteriores. Atualmente é Secretário de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda, função em que supervisiona a relação do Brasil com o Fundo Monetário Internacional e o Grupo Banco Mundial e atua no G2o como vice-ministro de finanças (deputy finance minister) pelo Brasil.







### Sumário

l.	Prefácio11
II.	Instituições de Bretton Woods - Você sabe com quem está falando?13
III.	Fantasmas em Bretton Woods: os totalitarismos, o entreguerras e a economia de guerra19
IV.	White x Keynes: o que vejo se vê de onde vejo31
V.	Quem manda aqui? A governança do FMI e do BIRD45
VI.	Ascensão e Queda do Império das Paridades Fixas57
VII.	Após a Descolonização: Lidando com o mundo ao Sul73
VIII	.0 Que É Que eu Faço agora? Em busca de um papel79
IX.	Chame os bombeiros! A crise da dívida dos países em desenvolvimento

Χ.	O Admirável Mundo Novo da Globalização	109
XI.	Salvos pela crise	119
XII.	"G" de Gerente	141
XIII.	Epílogo: O regime sucessor de Bretton Woods	149
XIV.	Bibliografia1	173

Este livro não é um manual sobre as instituições de Bretton Woods, e muito menos um estudo acadêmico sobre elas. O que procurei aqui foi fazer uma introdução que procura situá-las nos diferentes contextos econômicos mundiais que atravessaram, identificando a evolução de seu papel.

Com este objetivo, evitei as referências bibliográficas detalhadas para facilidade de leitura, mas, acredite leitor, está tudo na bibliografia. Em particular, Steil (2013), De Vries (1986) e Burtle e Rolfe (1981) foram amplamente utilizados. As notas de pé de página, em geral, são o original em inglês de expressões e textos traduzidos no corpo do texto para o português e apenas no caso de citações textuais ou numéricas precisas, são ambas poucas, as notas trazem a referência bibliográfica. Os textos encontrados ou provenientes da internet são registrados na bibliografia com o endereço completo da página seguido da data de consulta.

As fontes secundárias foram amplamente utilizadas, mas o recurso aos documentos oficiais e, para o período mais recente, à minha própria experiência como Secretário de Assuntos Internacionais do Ministério da Fazenda, rende algumas passagens originais.

Agradeço à minha família pelas horas roubadas e ao Embaixador José Vicente Pimentel, Presidente da Funag, pelo desafio e pela paciência em esperar por este texto.

Brasília, 1º de dezembro de 2013.

## I

### Instituições de Bretton Woods – Você sabe com quem está falando?

Em 22 de julho de 1944, concluía-se em Bretton Woods, no estado norte-americano de New Hampshire, um processo iniciado quase três anos antes com a elaboração. quase simultânea e independente, dos planos elaborados nos Estados Unidos da América, por Harry Dexter White (março de 1942), e no Reino Unido, por John Maynard Keynes (setembro de 1941), para a organização do sistema monetário internacional que deveria suceder à Segunda Guerra Mundial, então em plena conflagração. Após uma concessão final do delegado soviético, que, sob instruções diretas do chanceler Molotov, aceitou finalmente que a contribuição da URSS ao capital do Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD) fosse idêntica à sua contribuição ao Fundo Monetário Internacional (FMI), encerrava-se a negociação dos instrumentos constitutivos destas duas instituições internacionais.

No ano seguinte, Stalin decidiria que a União Soviética não participaria dessas instituições e a assinatura de seu representante não estava entre as que, em 27 de dezembro de 1945, permitiram que os acordos respectivos entrassem em vigor. A decisão, tomada no contexto da acelerada deterioração do relacionamento entre a potência

comunista e seus ex-aliados ocidentais, definiu um dos elementos estruturais da Guerra Fria: a divisão da economia internacional em dois sistemas, correspondentes aos mundos capitalista e comunista, que se comunicavam entre si por fluxos limitados de comércio e ajuda internacional. A Guerra Fria não vai se apresentar, como em várias das configurações europeias da balança de poder, como disputa de blocos essencialmente similares quanto à organização social. Vai, também, além de uma concorrência por bases territoriais nacionais entre formas de organização social articuladas em ideologias diferentes, como, até certo ponto, as disputas europeias que se sucederam à revolução francesa. Apresenta-se, além de seus aspectos militares e de concorrência ideológica, também como concorrência entre regimes econômicos internacionais.

O Brasil estava entre os países que negociaram os acordos em Bretton Woods e o chefe da delegação brasileira, Artur de Sousa Costa, presidiu um dos comitês da Comissão que discutiu o FMI e participou dos comitês de coordenação da conferência. O Brasil é membro original das instituições então concebidas, embora seus acordos constitutivos só tenham entrado em vigor para o Brasil com a ratificação em 14 de janeiro de 1946. Os acordos foram incorporados à ordem jurídica brasileira pelo Dec. nº 21.177, de 27-5-1946, que promulga a "Convenção sobre o Fundo Monetário Internacional" e a "Convenção sobre o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento".

Frequentemente, a atual Organização Mundial do Comércio, criada 50 anos após a Conferência de Bretton

Woods, ou o acordo que a antecedeu, o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT na sigla em inglês), de 1947, são incluídos nas Instituições de Bretton Woods. Com efeito, os regimes monetário e comercial consolidados no FMI e no GATT formam a infraestrutura normativa econômica do mundo não comunista após a Segunda Guerra e ambos surgem da mesma preocupação em criar condições estáveis para o avanço do comércio internacional, em reação à fragmentação global que decorreu na década de 1930 das respostas nacionais à crise de 1929.

O GATT era a rigor um acordo provisório, a antecipação da vigência de capítulos do que deveria ser a carta constitutiva da Organização Internacional do Comércio, para permitir avançar nas negociações comerciais multilaterais de reduções tarifárias enquanto prosseguia a negociação. Entretanto, a não ratificação do que viria a ser a Carta de Havana pelo congresso norte-americano sepultou as chances de criação desta terceira organização econômica internacional. Na prática, sob a base deste acordo provisório, passou a funcionar uma organização internacional *de facto* que presidiu a enorme expansão do comércio mundial na segunda metade do século XX.

Enquanto o FMI era fruto da visão do Departamento do Tesouro norte-americano, sob Henry Morgenthau Jr. e Harry White, de que a desfragmentação dos regimes de pagamentos internacionais e sua estabilidade eram os elementos básicos para a retomada do comércio internacional, o GATT era fruto da visão do Departamento de Estado, sob George Marshall e Will Clayton, de que a redução das barreiras ao comércio

introduzidas pelos Estados, expressas em controles quantitativos e tarifas, é que permitiria uma expansão da prosperidade baseada na expansão do comércio. São visões compatíveis e complementares, mas como mostra o desenho das instituições respectivas, a do Departamento de Estado tendia a ser mais confiante nos benefícios do livre--comércio. Ainda assim, na forma final do instrumento, o GATT acedia, por exemplo, em suas disposições de exceção, a controles comerciais em caso de problemas de balanço de pagamentos, numa das várias concessões de um lado e de outro do par de instrumentos constituído pelo FMI e GATT para assegurar sua compatibilidade. Ambos os regimes, de toda forma, buscavam eliminar a fragmentação internacional, buscando disciplinas não discriminatórias que desfizessem, por um lado, os sistemas de pagamentos bilaterais e as áreas monetárias de base colonial, por outro as preferências comerciais entre potências imperialistas e suas colônias. O GATT é, nesse sentido, a multilateralização dos acordos de comércio bilaterais negociados nos anos 1930, sob a liderança de Cordell Hull, com concessão de tratamento de nação mais favorecida, ou seja, extensão a cada parceiro da melhor condição de acesso ao seu mercado oferecida a qualquer outro parceiro. Ao multilateralizar o tratamento de nação mais favorecida, o GATT eliminou, como princípio, qualquer favorecimento entre seus signatários (não fossem as exceções...).

Falaremos aqui das Instituições de Bretton Woods *stricto sensu*, ou seja, o FMI e o Grupo Banco Mundial, como hoje é conhecido o conjunto de instituições vinculadas ao BIRD:

o próprio Banco – IBRD na sigla em inglês; a Corporação Financeira Internacional – IFC na sigla em inglês, de 1956; a Associação Internacional para o Desenvolvimento – AID, ou IDA na sigla em inglês, de 1960; o Centro Internacional para a Arbitragem de Disputas sobre Investimentos – CIADI, ICSID na sigla em inglês, de 1966; e a Agência Multilateral de Garantias ao Investimento – MIGA na sigla em inglês, de 1988.



## H

### FANTASMAS EM BRETTON WOODS: OS TOTALITARISMOS, O ENTREGUERRAS E A ECONOMIA DE GUERRA

A Conferência Monetária Internacional de Bretton Woods reuniu representantes de 44 nações aliadas entre 1º e 22 de julho de 1944 no Hotel Monte Washington, uma construção do início do século XX. O luxuoso hotel pouco tinha a ver com mansões mal-assombradas, mas naquele verão muitos fantasmas circulavam por seus corredores, trazidos na bagagem de seus principais delegados.

As duas figuras principais da conferência eram Harry White, Secretário Assistente do Tesouro norte-americano, presidente da Comissão I, que discutia o fundo monetário, e John Keynes, assessor do Tesouro Britânico e Diretor do Banco da Inglaterra, colocado à frente da Comissão II, encarregada de preparar a criação do banco multilateral. Ambos eram respeitados entre os economistas e formuladores de política, em especial Keynes, que já havia publicado suas obras seminais sobre economia monetária e macroeconomia. Ambos faleceram não muito tempo depois: Keynes aos 62 anos em abril de 1946, pouco após a primeira reunião do Conselho Executivo do FMI e da Diretoria Executiva do Banco; White aos 55 anos em agosto de 1948, pouco após ser examinado pelo Comitê de Atividades Antiamericanas

da Câmara de Deputados norte-americana. Ambos traziam, na ampla bagagem intelectual com que desembarcaram na estação de trem de Bretton Woods, fantasmas comuns a muitos dos participantes da conferência: o impacto das alternativas de organização econômica oferecidas pelo fascismo e pelo comunismo; os erros de política econômica do entreguerras; as mudanças da gestão econômica trazidas pelo combate à grande Depressão e pelo esforço de guerra.

Embora a incompatibilidade entre os princípios de organização econômica do comunismo e do capitalismo parecam suficientes para justificar a separação do mundo em sistemas econômicos internacionais diferentes, tal não era a percepção durante a Conferência de Bretton Woods, quando se procurou, de todas as formas, assegurar a participação russa nas novas instituições. Com efeito, após negociações demoradas em torno de demandas rígidas e repetidas consultas a Moscou, a União Soviética terminou por unir-se ao consenso da Conferência após lograr uma participação no poder decisório do FMI, ligada, como se verá, ao tamanho da quota de contribuição para o Fundo. apenas um pouco inferior à do Reino Unido e, como já mencionado, aceitar que sua contribuição ao BIRD fosse idêntica à do Fundo. As necessidades estratégicas da guerra haviam amenizado significativamente o poder de assustar que o fantasma do comunismo soviético trouxera à Europa após a Primeira Guerra Mundial, quando os países europeus apoiaram e financiaram o exército branco contrarrevolucionário na guerra civil russa. Em particular, o enorme sacrifício da população da URSS na resistência à invasão alemã, sintetizada na batalha de Stalingrado, gerara grande simpatia pelo aliado do *front* oriental.

A capacidade soviética de enfrentar a máquina de guerra alemã, em muitos círculos, resultara em interesse e mesmo admiração pela gestão econômica comunista. O próprio White escrevera ensaio não publicado em que analisava a organização econômica soviética e concluía: "A Rússia é a primeira instância de uma economia socialista em ação. E funciona!" Nesse quadro, parecia essencial contar com o que era visto como grande potencial positivo da economia russa, incluídas aí suas reservas e capacidade de produção de ouro, no momento em que se buscava reestruturar o sistema de pagamentos e gerar oportunidades globais de expansão comercial.

Por outro lado, os fascismos tinham representado um enorme desafio às democracias ocidentais, ao mesmo tempo em que promoveram a organização da economia pelo Estado com preservação das relações de propriedade. Constituíam, dessa forma, uma alternativa direta às propostas comunistas, ao compartilharem a visão positiva da "racionalidade" do planejamento econômico universal, visto como forma superior de coesão social, em face do caos dos mercados livres, que teriam engendrado as sucessivas recessões do entreguerras.

Nesse contexto, pensadores como Mannheim diagnosticavam no excessivo individualismo que teria imperado nas democracias liberais a causa de duas guerras

<sup>1 &</sup>quot;Russia is the first instance of a socialist economy in action. And it works!", Steil (2013), p. 42 e p. 137.

mundiais e da ascensão do fascismo e do comunismo. Propunham, em consequência, como forma de preservação da liberdade a promoção da solidariedade social no contexto do Estado de Bem-Estar A ascensão da social--democracia europeia, consubstanciada na vitória trabalhista na Inglaterra no imediato pós-guerra, trouxe consigo nacionalizações de setores estratégicos e forte intervenção do Estado na economia, vistas como formas mais eficientes de gestão, no contexto de políticas de distribuição de renda que contrarrestassem o prestígio comunista e os fantasmas do fascismo. Havia então, até certo ponto e num cenário onde ainda não irrompera a concorrência bipolar da Guerra Fria, uma convergência relativa entre as visões sobre a melhor forma de gerir a economia que fazia parecer natural a participação da União Soviética nas instituições encarregadas da reorganização da economia internacional.

Os fantasmas que circulavam com mais desenvoltura pelos corredores de Bretton Woods, porém, eram os da fragmentação da economia global que infestaram o entreguerras. Tanto Keynes quanto White enxergavam no fracasso da reintrodução, como sistema de pagamentos global, do padrão-ouro mitigado, sob a forma do "gold exchange standard" ("padrão câmbio-ouro"), as raízes do aprofundamento da recessão global pós-crise de 1929 e da repartição do globo em zonas monetárias isoladas.

Sob o padrão-ouro puro (padrão espécie-ouro, padrão moeda-ouro), os pagamentos internacionais se fazem sob a forma de ouro e a quantidade de moeda em circulação no território nacional é dada pela quantidade de ouro monetário

existente no país, seja diretamente em ouro, utilizado como moeda, ou em bilhetes emitidos apenas em valores idênticos ao ouro disponível. Se o país tem um superávit no balanço de pagamentos, recebe ouro do exterior. Como a quantidade de moeda aumenta em relação à quantidade de bens, o valor dos bens expresso em moeda, ou seja, os precos, e o valor do trabalho expresso em moeda, ou seja, os salários, também aumentam. Como os preços passam então a ficar mais caros, os compradores de outros países, compram menos. Ao mesmo tempo, com mais ouro, as taxas de juros caem, o crédito fica mais barato e o consumo e o investimento doméstico se expandem, aumentando também as importações. Com isso, reduz-se automaticamente o superávit do balanço de pagamentos. Caso o país tenha déficit do balanco de pagamentos, o processo inverso ocorre: saída de ouro, preços expressos em ouro mais baratos, aumento das vendas ao exterior, taxas de juros mais altas, crédito mais caro, redução do consumo e do investimento e correção do déficit. O ajuste do país deficitário é penoso, já que pautado por um ritmo não controlado pelas autoridades de recessão e reajuste para baixo dos preços, mas a desvalorização internacional dos preços relativos auxilia a recuperação. O bom funcionamento do sistema depende, porém da existência de um abastecimento adequado de ouro, que garanta a liquidez necessária à realização de transações econômicas num contexto de crescimento da produção, do comércio e dos fluxos de capital.

Sob o padrão do "gold exchange" (padrão câmbio-ouro, padrão barra-ouro), acordado em Gênova em 1922,

adotado pelo Reino Unido em 1925 e pela França em 1928. algumas moedas são conversíveis em ouro e funcionam como divisas-chave, mas o ouro deixa de circular como moeda. A conversibilidade se faz apenas em barras de ouro, que, não sendo de utilização prática, tendem a ser deixadas depositadas nos bancos centrais. A moeda dos demais principais países do sistema têm seu valor definido em ouro, mas não são conversíveis. Ou seja, as moedas dos demais países possuem uma relação fixa com as moedas conversíveis, mas suas autoridades monetárias não estão obrigadas a manter um lastro em ouro e entregar ouro contra sua moeda caso solicitado. Mesmo nos países garantes do sistema, há uma divergência potencial entre a quantidade de moeda em circulação e o lastro em ouro. Um país em superávit pode retirar moeda de circulação, por exemplo. emitindo títulos de dívida, e evitar o impacto direto de elevação dos preços que acontecia no padrão-ouro puro, enquanto um país em déficit pode emitir moeda (ou não reduzir sua quantidade de forma proporcional à perda de ouro ou divisas para o exterior) para evitar a depressão de preços. Ao fazer isso, porém o país superavitário combate a inflação e o deficitário busca evitar a recessão, mas os desequilíbrios não são corrigidos e, por meio de financiamento do país superavitário ao deficitário por intermédio de fluxos de capital, tendem a se perpetuar e aumentar. O sistema agravava o fato de que no padrão-ouro o país deficitário tem um limite na exaustão de suas reservas, enquanto o país superavitário pode acumular reservas indefinidamente. O país deficitário vai perdendo seu estoque de ouro e divisas e fica exposto a um ataque especulativo. Se houver liberdade de fluxos de capital, uma rápida saída de divisas e ouro pode gerar uma grave crise de balanço de pagamentos. Keynes entende, por isso, que o ajuste do sistema era compulsório para os devedores e voluntário para os credores. Um dos países-chave do sistema, o Reino Unido, viveu esta dinâmica de país deficitário e, em 1931 foi obrigado a abandonar a conversibilidade e desvalorizou a moeda. Nos EUA, por outro lado, a defesa do padrão-ouro no contexto da crise obrigou à manutenção de taxas de juros elevadas diante da saída de capitais, aprofundando a depressão.

No seguimento da crise econômica iniciada em 1929, no esforço de manter a atividade econômica, os países procuraram exportar mais e importar menos, recorrendo a elevações das tarifas de importação e desvalorizações de sua moeda. Em 1931, quando o Reino Unido abandona a convertibilidade em ouro, desvaloriza sua moeda. Em 1933, os EUA abandonam a convertibilidade e também desvalorizam a moeda, repetindo a dose em 1934. A França resiste até 1936. A desvalorização por parte de um país terminava, assim, dando origem à desvalorização por parte de outro país, para recuperar sua competitividade relativa. As desvalorizações competitivas, ao serem adotadas por todos, deixavam no fim das contas a todos no mesmo lugar, mas criava incerteza, reduzia a confiança nas moedas e perturbava os fluxos comerciais.

Com a perda de consistência de sua moeda frente à de outros países, as potências coloniais europeias buscaram defender seu nível de exportações e atividade fortalecendo as relações de pagamento em sua própria moeda nas suas colônias e áreas de influência. Criaram dessa forma áreas monetárias mais ou menos isoladas umas das outras, no interior das quais os pagamentos se faziam na moeda do poder metropolitano. O fim da convertibilidade deixava em mãos dos parceiros comerciais mais importantes, quantidades significativas da divisa agora inconversível. Assim, as libras que as compras inglesas haviam deixado na Austrália, por exemplo, já não podiam ser trocadas em ouro ou serem aceitas em países que comercializavam pouco com o Reino Unido. De posse de suas libras, a Austrália se via obrigada a comprar na Inglaterra ou em outros países da zona da libra os produtos de que necessitava. Ao lado da zona da libra, surge a zona do dólar e a zona do ouro, liderada pela Franca e formada pelos países que lutam por manter a conversibilidade até 1936.

Novas desvalorizações, por sua vez, reforçavam as zonas monetárias, dada a perda de poder de compra que implicavam para os detentores da moeda daquela zona que tentassem comprar de países de outras zonas monetárias. Dessa forma, a redução do comércio mundial decorria não só do fato de que a elevação generalizada de tarifas tornava menos atrativo para todos comprar no exterior, mas também do fato de que as zonas monetárias implicavam uma preferência pelas compras dentro da zona monetária em questão em detrimento do comércio com as demais. Ao mesmo tempo, um sistema de preferências tarifárias entre metrópoles e suas colônias e domínios reforçava o comércio intrazona em detrimento do extrazona

monetária. Dessa forma, a criação de um sistema de pagamentos não discriminatório era peça fundamental da criação da ordem do pós-guerra, sem o qual os esforços de liberalização comercial poderiam ver-se frustrados em seus efeitos.

As visões de Keynes e White coincidiam também em identificar os fluxos de capital voláteis como ameaca à estabilidade das economias nacionais. A experiência do entreguerras mostrava que a preservação da liberdade de entrada e saída de capitais podia gerar pressões elevadas sobre as políticas macroeconômicas. No padrão-ouro clássico, a expectativa da realização dos ajustes automáticos gerava fluxos de capital corretivos uma vez identificada uma situação de deseguilíbrio. Uma entrada excessiva de ouro gerava elevação de preços e queda dos juros, levando à saída de capital em busca de melhor remuneração, o que caminhava na direção do equilíbrio, e vice-versa. Num sistema baseado na convertibilidade da moeda, o desequilíbrio dava lugar, porém, a fluxos que especulavam contra o equilíbrio. Um déficit, que gerava saída de ouro e divisas, contrarrestado por emissão de moeda e queda da taxa de juros, gerava saída de capitais (e não entrada como seria necessário) em busca de melhor lucratividade e aquisição de moeda estrangeira à espera de desvalorização da paridade com o ouro da moeda nacional.

As políticas mais exitosas de combate à recessão que se seguiu à crise de 29, implementadas de forma mais explícita no "New Deal" de Roosevelt e racionalizadas na "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" de Keynes, enfatizavam

a gestão da demanda doméstica como instrumento de condução da economia. A defesa feita por Keynes de que os mercados não levavam automaticamente ao pleno emprego, ou seja, à melhor e mais completa utilização dos recursos disponíveis, incluído, naturalmente, o emprego do fator trabalho, tinha por consequência a proposição de que o Estado tivesse um papel ativo na promoção da demanda. Das frentes de trabalho do "New Deal" às nacionalizações trabalhistas do pós-guerra, a teoria Keynesiana forneceu as bases para o desenho da alternativa social-democrata, em muitos diferentes matizes como se vê, às propostas centralizadoras do comunismo e dos fascismos.

Trabalhando essencialmente a partir de instrumentos nacionais e colocando a análise no nível do país, a macroeconomia Keynesiana parte do conceito de doméstico e reforça-o. Nesse quadro, as relações com o exterior são consideração posterior e devem ser geridas de forma a não perturbar a busca do pleno emprego doméstico. Assim, reconhecer o papel positivo do comércio internacional não implica a defesa do livre-comércio, mas de um comércio salvaguardado e subordinado aos equilíbrios de balanço de pagamentos necessários a evitar o transbordamento excessivo da demanda doméstica ao mundo. O Departamento do Tesouro de Harry White era o quartel--general do "New Deal" da administração Roosevelt e é a partir de seus diagnósticos e formas de atuação que seriam construídos os regimes internacionais econômicos do pós--guerra. Em paralelo, e até certo ponto em contradição, o Departamento de Estado, sob Cordell Hull, desenvolve a partir de meados dos anos 1930 uma tentativa sistemática de reverter o protecionismo defensivo que reforçara a fragmentação econômica na esteira da crise de 1929. Por meio da negociação de uma série de acordos bilaterais de compromissos relativos às tarifas de importação, foi se conformando a teia que, como mencionado acima, serviria de pano de fundo para a negociação que resultou no GATT.

Ao mesmo tempo, o esforço de guerra obrigara à intervenção direta do Estado na alocação de recursos da economia a fim de dirigi-los às necessidades militares. À parte as requisições, os bônus de guerra e os racionamentos, a noção de planejamento econômico se impôs. A legitimidade da intervenção coordenada e planejada do Estado vai assim se unir às tendências mencionadas acima para construir a gestão econômica do pós-guerra, centrada no espaço nacional e com forte papel do Estado. Tinha sido necessário planejar a guerra, era necessário planejar a transição e seria necessário continuar a planejar no futuro.

É em função desse pano de fundo que Ruggie descreve os regimes internacionais ocidentais do pós-guerra como "liberalismo incrustado" ("embedded liberalism"), na medida em que os sistemas de pagamento e de comércio internacional criados para permitir a progressão dos fluxos econômicos internacionais, com suas linhas orientadoras de liberalização progressiva das medidas de controle, estavam incrustados em modos de gestão econômica que privilegiavam o espaço nacional e a regulação estatal.



## Ш

WHITE X KEYNES: O QUE VEJO SE VÊ DE ONDE VEJO

Embora seus fantasmas fossem os mesmos e estivessem de acordo em grande parte de suas visões sobre a gestão da economia moderna, White e Keynes prepararam para seus governos planos bastante distintos para a gestão da economia internacional. A Conferência de Bretton Woods foi convocada praticamente a contragosto dos ingleses, que prefeririam ter acertado previamente com os norte-americanos as principais diferenças entre os dois planos. Mas após dois anos da discussão bilateral iniciada em julho de 1942, os EUA, após articulação com outros países aliados, forçaram a realização da Conferência e dela extraíram resultados muito próximos do plano original de White nos seus principais elementos.

As razões pelas quais foi possível aos EUA obter tais resultados é a mesma pela qual os planos divergiam: a enorme assimetria de poder econômico com que EUA e Reino Unido emergiram da Segunda Guerra Mundial. Ao final da guerra, os EUA eram responsáveis por cerca de 35% do PIB mundial e mais de um quinto das exportações globais. Tratava-se de um país credor em relação ao mundo, cuja moeda tinha ampla aceitação, exportador tanto de produtos industriais quanto de matérias-primas e alimentos, com

superávits na balança comercial. O Reino Unido, por outro lado, saía da guerra como um país devedor, com uma moeda desacreditada e encurralada na Commonwealth, deficitário nas balanças comercial e de pagamentos. Em particular, os empréstimos norte-americanos que tinham financiado o esforço de guerra britânico continuavam a ser essenciais para o equilíbrio do balanço de pagamentos do Reino Unido. Keynes representava, portanto, um país em dependência direta de seu interlocutor, o que limitava radicalmente seu poder de barganha. Ao mesmo tempo, em função dessa posição, o plano de Keynes é amplamente favorável aos países devedores e deficitários, enquanto o de White favorece claramente os credores e superavitários em geral e os EUA em particular.

Tanto White quanto Keynes elaboraram seus planos de olho na recuperação da produção mundial. A organização do sistema monetário internacional que propunham buscava permitir que o fluxo de mercadorias fosse retomado num contexto de autonomia das políticas nacionais em busca do pleno emprego. Para isso, a aposta de ambos era num sistema cambial de paridades estáveis e num fundo de estabilização para financiar os países enquanto corrigiam desequilíbrios de curto prazo em sua balança de pagamentos. Dessa forma, precisariam recorrer menos a restrições comerciais, ainda que estas fossem admissíveis em certos casos para evitar impacto excessivo dos ajustes sobre o emprego.

Tanto White como Keynes viam num sistema de paridades cambiais fixas, mas ajustáveis, a maneira de aliar a estabilidade necessária ao bom desenvolvimento dos

fluxos comerciais à flexibilidade necessária para corrigir desequilíbrios estruturais gerados pela evolução divergente da produtividade de diferentes economias. Para White, porém, o dólar era uma moeda de ampla aceitação internacional devido ao fato de os agentes econômicos terem confianca em seu lastro de ouro, ou seja, a certeza de que, em última instância, se requisitassem, obteriam o ouro correspondente ao representado nos bilhetes norte-americanos. Seu sistema propunha, portanto, que todas as moedas tivessem uma paridade fixa em relação ao ouro ou a uma "moeda conversível em ouro", ou seja, no seu entendimento, o dólar norte-americano. A mudança de paridades seria excepcional e só poderia ocorrer com autorização do fundo de estabilização. Ao propor o dólar como pilar do sistema como substituto do ouro, porém. White buscava livrar a política monetária norte-americana dos constrangimentos dos fluxos de capital transfronteiriços, automáticos sob o padrão-ouro, enquanto as paridades fixas asseguravam que as demais divisas não criariam, pela via de desvalorização competitiva, constrangimentos por outro lado. Keynes, por sua vez, não via motivos para eleger o ouro, entre qualquer outra mercadoria, como parâmetro para a quantidade de moeda adequada a uma economia, menos ainda à economia mundial. Em particular, considerava que, antes da Primeira Guerra Mundial, a estrutura do Balanço de Pagamentos do Reino Unido garantia um fluxo de ouro ao resto do mundo que permitira o bom funcionamento do padrão--ouro, mas o entreguerras e a ascensão americana deixavam de garantir este suprimento. Considerava a insistência na relação da moeda com o ouro uma relíquia ultrapassada e iulgava que a moeda devia ser gerida completamente pelas autoridades monetárias com o objetivo do pleno emprego em vista. Defendia, portanto, um regime de moedas totalmente fiduciárias, com paridades fixas, porém flexíveis. Representante de país estruturalmente deficitário, não desejava abrir mão da liberdade nacional para modificação das paridades e colocava-se contra a sujeição ao Fundo. Ao final, o temor dos ingleses de que a noção de "estabilização" implicasse também uma rigidez excessiva das paridades cambiais, acabou por fazer com que o novo organismo fosse denominado Fundo Monetário Internacional, em vez de fundo de estabilização. De certa forma, enquanto o esquema de White, que terminou prevalecendo, prevê uma separação mais clara entre o ajuste de curto prazo. apoiado pelos empréstimos do fundo, e o ajuste da paridade cambial, em resposta a uma mudança da relação entre as produtividades das economias, o de Kevnes não abre mão do reajuste cambial como instrumento adicional na busca pelo pleno emprego no curto prazo. A posição inglesa era a de quem tinha consciência da desvantagem estrutural da indústria britânica em relação à americana e pouca clareza do nível cambial que permitiria a recuperação. A posição americana era a de quem sabia de sua vantagem estrutural e desejava conter a pressão pela valorização de sua moeda. Em sua forma final, o acordo do FMI previa um sistema de paridades fixas em relação ao dólar, que por sua vez teria uma paridade fixa em relação ao ouro (35 dólares por onça troy). As modificações de paridades se dariam apenas para corrigir desequilíbrios "fundamentais", seriam de iniciativa do membro em questão, mas teriam que ser autorizadas pelo FMI. Caso não autorizadas, sujeitavam o membro desobediente a perder acesso aos recursos do fundo ou mesmo à expulsão.

Coerente com sua visão sobre a moeda, Keynes propôs a criação de uma divisa internacional, o "bancor" (das palavras francesas para banco e ouro, ou seia, "ouro de banco", ouro fiduciário), que seria gerida coletivamente de forma ajustada às necessidades de liquidez da economia internacional. White, em contraposição, acreditava que o sistema internacional só poderia prescindir do ouro como âncora quando fosse possível criar uma administração global que superasse as soberanias nacionais, o que não considerava viável a não ser em um mundo totalitário. O plano de White previa a criação apenas de uma unidade de conta. o "unitas", para expressar os compromissos recíprocos a serem assumidos entre os membros do fundo e para utilização na gestão de suas contas. Os norte-americanos nem cogitaram, portanto, em reduzir o papel que o dólar vinha assumindo no sistema de pagamentos internacional. Ao contrário, White tinha claro o objetivo de consagrar em Bretton Woods o papel que o dólar já vinha assumindo como a moeda central do sistema, preservando de maneira absoluta a liberdade de gestão da política monetária dos EUA segundo as necessidades da economia nacional. A mera suspeita de que o esquema de White contivesse a ideia de uma moeda internacional, levantada pela ideia da "unitas", gerou nos EUA desconfiança e questionamento nas audiências do Congresso, no contexto da aprovação dos acordos de Bretton Woods, ainda que a unidade de conta não tivesse sobrevivido até a versão final do Fundo.

Diante da oposição de Kevnes, nas conversas preliminares à conferência, à designação do dólar como a "moeda conversível em ouro" que serviria de parâmetro para o sistema, o tema ficou para ser resolvido em Bretton Woods, Consta que, em Bretton Woods, com base em discussão sumária. White mandou modificar a redação do artigo respectivo no texto final, tornando o dólar uma referência explícita para o sistema de paridades, sem submeter a modificação explicitamente à aprovação final da Conferência. O texto teria sido assinado no contexto do fechamento da Conferência sem reação dos negociadores ingleses, não por concordarem, mas por não terem podido examiná-los em detalhe. Uma vez identificado o problema. porém, os britânicos se conformaram à realidade da força do dólar. Interessante notar que naquele momento a libra esterlina era quatro vezes mais utilizada do que o dólar nas reservas globais em divisas dos países e diante da escassez de dólares do pós-guerra alcançaria 87% em 1947. Apenas ao final dos anos 50 o dólar ultrapassaria a libra como principal moeda de reserva<sup>2</sup>

Ambos os planos previam a criação de um fundo destinado a realizar empréstimos de curto prazo aos países, de modo a auxiliar sua recuperação de desequilíbrios temporários no balanço de pagamentos. Na visão de White, o "Fundo de Estabilização das Nações Unidas e

<sup>2</sup> Schenk (2009), p. 4-5.

Associadas"<sup>3</sup>, conformado a partir de subscrições de seus membros, era o instrumento que permitiria um novo padrão câmbio-ouro, tendo o dólar como âncora, já que permitiria a mitigação dos problemas enfrentados na tentativa anterior de estabelecimento deste padrão no entreguerras. Os empréstimos do fundo amenizariam o ajuste recessivo mecânico e automático que o padrão-ouro requeria dos países com déficit no Balanço de Pagamentos. Evitar-se--ia, assim, que tivessem necessidade de desvalorizações frequentes, controles excessivos do fluxo de capitais ou a imposição de barreiras comerciais, mantendo-se conectados à economia internacional. Os empréstimos de divisas e ouro atenderiam estritamente às necessidades de curto prazo do balanço de pagamentos, e não poderiam ser destinadas a acumular reservas ou financiar outras atividades. Por outro lado, ao contrário dos financiamentos que permitiam a perenização dos desequilíbrios, o fundo exigiria dos países deficitários medidas econômicas para reverter sua situação de deseguilíbrio. Numa série de áreas, os países em ajuste só poderiam tomar as medidas econômicas com as quais uma maioria qualificada dos membros do fundo estivesse de acordo. Nasciam as "condicionalidades" do FMI.

O plano de White, ao contrário do de Keynes, previa também a criação de um banco com a função principal de financiar a reconstrução europeia no pós-guerra. Enquanto o fundo de estabilização serviria para empréstimos de curto prazo que permitissem um alívio breve para o ajuste das economias deficitárias, o banco faria empréstimos de mais

United and Associated Nations Stabilization Fund.

longo prazo para projetos de maturação longa, cujos riscos eram de difícil absorção pelos bancos comerciais.

No modelo de Keynes, o fundo seria um Banco Internacional de Compensações<sup>4</sup>. Os Bancos Centrais compensariam seus débitos e créditos em "bancor", que teria taxa de câmbio fixa com as demais moedas e com o ouro. Além de aumentar seus "bancors" com comércio, os países poderiam aumentar seus "bancors" pagando em ouro ao Banco de compensações, mas não poderiam comprar ouro com "bancors". Ou seja, não poderiam entesourar, mas poderiam gerar mais liquidez colocando seu ouro em circulação. Os países teriam limites, proporcionais à sua participação no comércio mundial, para acumular superávits ou déficits em suas contas de "bancors" no Banco de Compensações. Na havia, portanto, no esquema de Keynes, a necessidade de subscrição de capital - o financiamento se fazia pelo carregamento das posições superavitárias e deficitárias. Se os limites fossem superados, os deficitários poderiam desvalorizar sua moeda e os superavitários apreciá-la. Déficits crônicos gerariam a obrigatoriedade de desvalorizar. pagar juros mais altos ao Banco de Compensações pelo financiamento de suas posições deficitárias, vender ouro, e impor restrições à saída de capitais. Superávits crônicos gerariam a obrigatoriedade de apreciar a moeda e pagar juros de no mínimo 5% sobre os créditos excessivos. podendo subir a 10%. O esquema continha, portanto, um forte incentivo a que os credores apreciassem sua moeda e expandissem importações, a fim de evitar as multas, e,

<sup>4 &</sup>quot;International Clearing Bank".

assim, contivessem a expansão indevida de seu superávit. Em contraste, o esquema de White previa a possibilidade de que o Fundo fizesse uma recomendação de modificação de políticas aos países superavitários credores, mas pelo sistema de votação, assegurava que o maior credor, os EUA, jamais recebessem uma recomendação dessa natureza contra sua vontade.

Enquanto o fundo de White, ao emprestar aos países em dificuldade, teria como garantia moeda do país tomador ou ouro, o banco de Keynes faria tais empréstimos sem a necessidade de garantias e com poucas exigências em termos de conduta da política econômica. O Banco de Keynes estaria preparado para um volume de empréstimos bem mais significativo que o de White, de modo a atacar os desequilíbrios de demanda global com o instrumento do crédito abundante. Naturalmente, tal esquema colocava maiores riscos para os países credores, como os EUA, em benefício dos devedores, como o Reino Unido. Enquanto no plano de Keynes o risco se elevava a 23 bilhões de dólares, que era a soma das quotas limite que previa para os membros, no de White o risco dos EUA, maior credor, se resumia aos dois bilhões que pagariam como capital subscrito, de um total previsto a essa altura como de apenas 5 bilhões. Finalmente, embora o plano de Keynes estivesse baseado num sistema de compensações multilaterais, abria algumas exceções para circuitos de compensação dentro de blocos políticos, como a área da libra, enquanto o plano de White só admitia exceções ao multilateralismo do sistema de pagamentos com aprovação do Fundo.

Para Keynes, a gestão da economia doméstica dependia da autonomia de fixação das taxas de juros independente das taxas no resto do mundo. Dessa forma, os fluxos de capital, que desempenhavam papel central no ajuste do padrão-ouro, deveriam ser controlados para evitar que a fuga de capitais obrigasse à elevação dos juros. O plano de White era estrito em garantir os fluxos de pagamentos ligados ao comércio de bens, previa que os países abandonassem em um ano as restrições a transações cambiais. Mas mantinha a possibilidade de restrições a fluxos de capital para investimentos e chegava mesmo a prever que os membros que recebessem fluxos deveriam cooperar com os países que tentavam restringir a saída de capitais, barrando tais entradas.

Na concepção de Keynes, o Banco de Compensações teria dois escritórios principais, em Londres, ocupando-se da Europa, da Commonwealth, exceto Canadá e Oriente Médio, e Nova York, ocupando-se das Américas e do Extremo Oriente. Obviamente, na concepção de White não havia dúvidas de que o Fundo estaria em solo americano. Na negociação final, o desejo inglês de levar o FMI a estabelecer-se em Londres teve, mais uma vez, que ceder à decisão do tesouro norte-americano de estabelecê-lo em Washington, onde estaria menos sujeito à influência do *establishment* financeiro de Nova York, num reflexo típico dos tempos de "New Deal".

Em resumo, "(...) onde White e Keynes se situavam na questão da estrutura monetária global do pós-guerra era

determinado por onde eles se sentavam – Washington e Londres, respectivamente"<sup>5</sup>.

Uma das principais negociações em Bretton Woods foi a das quotas de contribuição dos países para o FMI e para o Banco. Todos queriam que sua participação no capital das instituições fosse a maior possível. Não se tratava, evidentemente, de vontade irrefreável de contribuir com o esforco de cooperação internacional do pós-guerra. A razão da disputa foi que as duas instituições foram moldadas como sociedades por ações, no modelo corporativo, em que os votos no processo decisório são proporcionais ao capital investido, e não como sociedades de nações, como a ONU, em que os ditames da soberania implicam que cada país possui um voto. Não se tratava, porém, de uma disputa aberta, em que o país que desejasse colocaria o capital que fosse capaz a fim de obter mais votos. Os Estados Unidos controlaram a discussão das quotas a partir de dois parâmetros. Em primeiro lugar, a quota dos EUA deveria ser capaz de garantir um total de votos que permitisse um papel de liderança nas instituições e um poder de veto nas decisões principais. Em segundo lugar, a quota dos EUA respondia ao nível de recursos que o Tesouro se dispunha a comprometer e que se acreditava possível aprovar no Congresso norte-americano. Dessa forma, os montantes totais aproximados das subscrições estavam predefinidos em função do que os EUA estavam dispostos a contribuir. Com efeito, na "pré-conferência" realizada com parte das

<sup>5 &</sup>quot;(...) where White and Keynes stood on the question of the postwar global monetary structure was determined by where they sat – Washington and London, respectively". Steil (2013), p. 149.

delegações em Atlantic City, os EUA anunciaram que o total das contribuições para o Fundo estariam entre 8 e 8,5 bilhões de dólares (terminariam em 8,8 para o Fundo e 9,1 para o banco). A disputa pelas quotas era, assim, um jogo de soma zero, com pouca ligação com a capacidade de contribuição dos países, mas grande ligação com o prestígio e com as estratégias de influência na instituição. A distribuição inicial proposta pelos EUA, de toda forma, seguia uma fórmula não revelada, que levava em conta variáveis econômicas com papel importante para o comércio internacional. O resultado final, uma vez mais, refletiu a dominância norte-americana, com os britânicos reclamando do ganho desproporcional dos latino-americanos, então aliados incondicionais dos EUA, e a Rússia extraindo, como vimos, um sobrepreço por sua participação, afinal não efetivada.

Quando finalmente se concluíram as negociações, os objetivos do Fundo estavam listados no Artigo 1 da Convenção em seis itens resumidos a seguir:

- i) Ser uma instituição para consultas e colaboração sobre problemas monetários internacionais;
- ii) Facilitar a expansão do comércio internacional para favorecer o emprego e a produção;
- iii) Promover estabilidade cambial e evitar depreciações competitivas;
- iv) Estabelecer um sistema de pagamentos multilateral e eliminar restrições de pagamentos;
- v) Fornecer recursos, "sob as devidas salvaguardas", para corrigir "desajustes" de balanço de pagamentos sem recorrer a medidas destrutivas da prosperidade;

vi) Reduzir a duração e o grau dos desequilíbrios de balanço de pagamentos.

O leitor reconhecerá aí os objetivos comuns dos planos de White e Keynes, mas a leitura do item (v) não deixará dúvida de que o desenho da implementação desses objetivos tendeu sempre para a concepção de White.

No caso do Banco foram cinco os itens do Artigo 1, que podem ser assim resumidos:

- Assistir na reconstrução e desenvolvimento, facilitando o investimento "para propósitos produtivos", incluindo a "restauração das economias destruídas pela guerra" e o encorajamento do desenvolvimento dos países menos desenvolvidos:
- ii) Promover o investimento estrangeiro privado por meio de garantias ou participação em empréstimos;
- iii) Promover o comércio e o equilíbrio do balanço de pagamentos pelo "desenvolvimento dos recursos produtivos";
- iv) Priorizar os projetos "mais úteis e urgentes";
- v) Conduzir suas operações levando em conta o efeito sobre o investimento internacional e as condições dos negócios nos membros e "nos anos do imediato pós-guerra" ajudar a transição "dos tempos de guerra para uma economia de tempos de paz".

Aqui o leitor notará o esforço em diferenciar os objetivos do Banco daqueles do Fundo, pela ligação direta da atuação do Banco com a reconstrução e a produção. As menções à guerra deixam inequívocas as prioridades iniciais do Banco, enquanto uma menção pequena aos países menos desenvolvidos abria espaço para o que viria rapidamente a se tornar o foco da atuação da instituição.

## IV

## Quem manda aqui? A governança do FMI e do BIRD

Dos 35 membros formalmente considerados originais, as Instituições de Bretton Woods cresceram aos 188 de hoje. Nesse período, incorporaram-se os países resultantes das ondas de descolonização, países comunistas saíram das organizações e retornaram após a queda do muro de Berlim, novos países resultaram da fragmentação da URSS, da Tchecoslováquia e da Iugoslávia e se incorporaram. As instituições possuem hoje, portanto, caráter universal, bem diverso do que assumiram no pós-guerra no contexto da Guerra Fria. Sua estrutura de governança, porém, pouco se alterou, tendo sido mais ou menos reproduzida nas demais instituições financeiras multilaterais criadas posteriormente.

O órgão máximo do FMI é o Conselho de Governadores ("Board of Governors"), formado pelos Ministros de Finanças ou Presidentes de Banco Central (em inglês normalmente denominados "Governor") designados por todos os países-membros. Hoje cerca de dois terços dos Governadores são Ministros de Finanças, enquanto um terço são Presidentes de Banco Central. São os responsáveis pela direção estratégica da organização e pelas decisões fundamentais, como aumento de quotas, aceitação de novos membros ou emendas ao acordo constitutivo. Reúnem-se apenas uma

vez por ano e, na prática, boa parte de suas decisões são tomadas por voto postal, em regra avalizando propostas preparadas pelo Secretariado ("Staff") e já examinadas pelo Conselho Executivo ("Executive Board").

O Conselho Executivo do FMI é formado atualmente por 24 Diretores Executivos, que são funcionários do fundo, mas representam os países. Segundo regra que será alterada quando entrar em vigor a reforma aprovada em 2010, cinco deles são indicados diretamente pelos países que possuem as maiores quotas no fundo: EUA, Japão, Alemanha, França e Reino Unido. Os demais são eleitos por um sistema característico dessas instituições, dentro de sua lógica de sociedade por ações: cada diretor adicional é eleito por um sistema de votação que, na prática, obriga à negociação para a formação de "constituencies", ou seja, agrupamento de países cujos votos em conjunto sejam capazes de eleger um representante. Esses diretores, portanto, representam um grupo de países, ainda que na prática, na maioria dos casos, as instruções que recebem de seu próprio país seiam preponderantes em sua atuação. As "constituencies" negociam acordos que regulam quem será o representante, e seu alterno, a cada mandato de dois anos. Certas "constituencies", como a do Brasil, têm mantido um mesmo país à frente do grupo, enquanto outras têm por prática a rotação da liderança entre alguns ou todos os seus países. Esses acordos podem variar ao longo do tempo e os agrupamentos podem ser alterados. China, Rússia e Arábia Saudita, embora não entrem na regra de indicação direta, possuem votos suficientes para eleger sozinhos um diretor. O Conselho Executivo é responsável pela supervisão da gestão quotidiana da instituição e, entre outros, aprova os programas de socorro do Fundo, discute os exames anuais das políticas econômicas dos membros e define as orientações para a atuação do Secretariado.

O poder de voto de cada diretor depende, naturalmente, da soma dos votos dos países da "constituency". Os votos de cada país são uma função de uma alocação de "votos básicos" mais uma quantidade de votos proporcional à sua participação no capital do fundo (quotas). Os votos básicos, iguais para todos os participantes, são uma maneira de amenizar a assimetria na distribuição de quotas e assegurar aos países com quotas mais reduzidas um patamar mínimo de votos. As quotas são revisadas e eventualmente modificadas a cada cinco anos. Estas revisões levam em conta uma fórmula para cálculo das quotas que foi modificada ao longo dos anos, mas está longe de permitir uma adaptação adequada e rápida o suficiente da estrutura de poder decisório da organização às modificações dos pesos dos países na economia internacional. As modificações das quotas, quase sempre associadas a um aumento do capital do Fundo. não seguem diretamente os resultados da fórmula, mas resultam de uma negociação que toma a fórmula como base. O resultado prático é que os países desenvolvidos continuam a possuir uma fração dominante do poder de voto do Fundo. Mesmo depois que for finalmente implementada a última revisão de quotas, aprovada em 2010, o poder de voto dos países desenvolvidos será 57,67% e o dos países em desenvolvimento 42,34%, enquanto estes já constituem mais da metade do PIB mundial definido pela paridade do poder de compra (PPP).

O Secretariado é liderado por um Diretor Gerente ("Managing Director") eleito pelo Conselho Executivo cuios trabalhos preside (mas vota apenas em caso de empate). Assiste ainda às reuniões do Conselho de Governadores. A posição do Diretor Gerente é, portanto, central na instituicão, pois, além de deter amplos poderes para conformar o Secretariado e designar seus componentes, controla a agenda do Conselho Executivo e participa das discussões e conformação das decisões políticas no nível ministerial. Arquiteto principal do Fundo, Harry White era o nome cogitado para ser o primeiro Diretor Gerente. Acusações, decorrentes de investigação do FBI, de que ele estaria envolvido com a transmissão de informações sensíveis do Departamento do Tesouro para a União Soviética, porém, teriam levado o Presidente Truman a desistir da indicação. nomear White para ser o primeiro Diretor Executivo norte--americano no Fundo e indicar Eugene Meyer para presidente do Banco. Iniciou-se assim. com a escolha do ex-ministro de finanças belga, Camille Gutt, para Diretor Gerente, a tradição de que o dirigente máximo do FMI seja um europeu e o Presidente do Banco Mundial um norte-americano. Ao longo do tempo, desenvolveu-se também a prática de que o número dois do Fundo seja um norte-americano de confianca do Departamento do Tesouro.

A estrutura acima se repete no Banco Mundial: Conselho de Governadores ("Board of Governors"), Conselho de Administração ("Board of Directors") e um Secretariado ("Staff") liderado por um dirigente, no caso denominado Presidente. No Conselho do Banco, os governadores são em geral os ministros de finanças, por vezes de planejamento, desenvolvimento, relações exteriores ou cooperação internacional. Os Diretores Executivos do Banco são hoje 25 e, como no fundo, cinco são diretamente indicados e os demais eleitos. As "constituencies", entretanto, não precisam ser as mesmas do Fundo. No caso do Brasil a composição das "constituencies" do Fundo<sup>6</sup> e do Banco<sup>7</sup> é diferente e a nacionalidade do Diretor Executivo que representa o Brasil no Banco é atualmente alternada a cada dois anos na ordem Brasil/Colômbia/Brasil/Filipinas. O Secretariado do Banco (cerca de 10.000 funcionários) é bem maior que o do Fundo (cerca de 2.500 funcionários) e desenvolve hoje atividades amplas de assistência técnica e pesquisa sobre o desenvolvimento.

A única modificação estrutural importante na governança das duas instituições foi a criação de dois órgãos que reúnem os países representados no Conselho Executivo/Diretoria Executiva em nível ministerial: o Comitê Monetário e Financeiro Internacional do FMI (IMFC na sigla em inglês) e o Comitê Ministerial Conjunto dos Conselhos de Governadores do Banco e do Fundo sobre a Transferência de Recursos Reais para os Países em Desenvolvimento.

<sup>6</sup> Brasil, Cabo Verde, Equador, Guiana, Haiti, Nicarágua, Panamá, República Dominicana, Suriname, Timor Leste, Trinidad e Tobago.

<sup>7</sup> Brasil, Colômbia, Equador, Filipinas, Haiti, Panamá, República Dominicana, Suriname e Trinidad e Tobago.

conhecido como Comitê de Desenvolvimento (DC - "Development Committee").

Em 1974, o Comitê do Conselho de Governadores do FMI sobre a Reforma do Sistema Monetário Internacional e Temas Correlatos (G20), criado em 1972, em circunstâncias que veremos mais à frente, com composição geográfica similar ao Conselho Executivo, propôs a criação de um conselho permanente nos seus moldes, em nível ministerial, como forma de permitir a participação mais ativa do nível político no processo decisório do Fundo. A segunda emenda da Convenção do FMI, de 1976, não criou diretamente este conselho, mas previu a possibilidade de sua criação por uma decisão de 85% dos votos do Conselho de Governadores, no que hoje é o anexo D do acordo. O Conselho nunca foi criado, mas provisoriamente criou-se um "Comitê Interino" ministerial, com funções apenas de assessoria do Conselho de Governadores, sem poderes decisórios, que passou a reunir-se periodicamente e a expressar seus consensos por meio de comunicados. No final dos anos 90, a discussão iniciada pelo Diretor Gerente Michel Camdessus para que se ativasse a criação do Conselho não prosperou. Os países em desenvolvimento temiam que o desequilíbrio na conformação do foro reforçasse a posição dos países desenvolvidos pela ação em nível político. Os desenvolvidos não se entusiasmaram pela proposta, parecendo-lhes suficiente o controle que exerciam via Conselho Executivo. Houve, porém, apoio para transformar o Comitê Interino num órgão assessor permanente e foi formado então o IMFC. O IMFC reúne-se duas vezes por ano e tem um presidente próprio, que conduz seus trabalhos em estreita cooperação com o Diretor Gerente. O mandato do presidente é de duração indefinida e, uma vez eleito, ele tem ficado à frente do órgão pelo tempo em que permanece como Ministro em seu país.

O Comitê de Desenvolvimento foi criado também em 1974 com o objetivo de melhor coordenar a atuação do Banco com o FMI no apoio aos países em desenvolvimento, já numa fase em que o Banco havia há muito deixado para trás sua missão inicial de apoio à reconstrução no pós-guerra. Embora continue a ser um comitê conjunto, na prática, seus trabalhos se concentram hoje na atuação e direção estratégica do Grupo Banco Mundial, em cuja sede se reúne duas vezes por ano. Possui também seu presidente, distinto do presidente do IMFC.

A criação de ambos os comitês foi, por um lado, uma tentativa de buscar a atenção dos ministros para os temas em discussão nas instituições, num reconhecimento de que o Conselho de Governadores, com quase 200 membros, não permite discussões efetivas sobre os temas em consideração. Por outro lado, foram tentativas de ultrapassar informalmente os limites dos mandatos das instituições e conformar foros de gestão ampla da economia internacional.

No primeiro aspecto, a iniciativa obteve relativo sucesso. Embora todos os governadores possam participar dos plenários desses comitês, em princípio apenas os Governadores que lideram no momento suas "constituencies" participam da discussão em plenário e somente eles estão presentes no café da manhã informal em que habitualmente

é discutida de maneira mais aberta a situação da economia internacional. O foro tem sido valorizado pelos ministros e presidentes de Banco Central, que tendem a comparecer às reuniões com regularidade. Os comunicados constituem um instrumento de orientação para os trabalhos das organizações e constituem um bom guia da evolução dos principais temas. Embora não tenham poder decisório. na prática, os consensos que alcançam a nível político se refletem nas decisões posteriores do Conselho Executivo. Ainda assim, o nível de interação das discussões é limitado e poucas vezes os ministros efetivamente conduzem no seu âmbito a tomada de decisões, refletindo mais bem a direção tomada no nível do Conselho Executivo, onde as discussões técnicas acontecem com mais tempo. Os comunicados, por sua vez, são fortemente influenciados pelo staff e pela presidência do comitê e negociados sob pressão em pouco tempo.

No segundo aspecto, o de constituírem foros de gestão da economia global, os resultados são mais limitados. Até a crise de 2008, os países desenvolvidos do G7 claramente priorizavam aquele foro para estas tentativas de coordenação e gestão global. Já os países em desenvolvimento, mesmo com processos decisórios baseados no consenso, questionavam a sobrerrepresentação dos países desenvolvidos, resultante da forma de conformação das "cadeiras" representantes das "constituencies". Após a crise, a elevação do G20, criado em nível ministerial após a crise asiática do fim dos anos 1990, ao nível presidencial, deslocou para aquele foro a busca de funções de coordenação e gestão, de forma mais

inclusiva se comparada ao G7, da economia mundial. Em reação, os países que não pertencem ao G2o, sobretudo os desenvolvidos, que possuem participação ativa no Conselho Executivo e no IMFC, têm procurado valorizar o foro e manter no seu âmbito as discussões sobre a reforma da governança da instituição. Já o Comitê de Desenvolvimento, embora procure passar em exame o impacto do desenrolar de eventos da economia internacional sobe os países em desenvolvimento, termina por concentrar-se, como mencionado, na análise da atuação do Banco Mundial.

Pela descrição acima é possível depreender que o Conselho Executivo e o Conselho de Administração detêm o poder central no funcionamento das Instituições de Bretton Woods, mas o Diretor Gerente e o Presidente, com seus Secretariados, possuem notável influência na conformação da agenda, conteúdo das discussões e propostas de ação. Os países desenvolvidos e, em particular, os EUA possuem sólida maioria dos votos no Conselho Executivo do Fundo e no Conselho de Administração do Banco, o que lhes permite em muitas situações forcar a aprovação de propostas. documentos, empréstimos e programas de socorro sem a necessidade de buscar consenso. Essa realidade, por sua vez, se reflete na atuação dos países em desenvolvimento, cientes de suas limitações no processo decisório, e também do Secretariado, sempre sensível às chances de aprovação de suas propostas. A consolidação da União Europeia e sua união monetária, se não implica necessariamente um voto europeu sempre unívoco, amplia notavelmente a convergência de seus diretores executivos. O G7, por outro lado, continua a ser muitas vezes uma camada adicional de coordenação ou de construção de visões convergentes entre os países desenvolvidos, assim como, em alguns casos, a OCDE8. Pela outra vertente, um Diretor Gerente europeu e um número dois norte-americano definem os limites em que pode atuar e expressar-se o Secretariado. A própria composição do Secretariado, por sua vez, com sua majoria de nacionais de países desenvolvidos, muitos dos quais provenientes de seus ministérios de finanças e bancos centrais, aos quais retornam após períodos mais ou menos longos, amplia a influência dos países desenvolvidos para além de seu poder de voto. Não foi assim surpreendente que o Escritório de Avaliação Independente do FMI, ao avaliar o desempenho do fundo no período que antecedeu a crise de 2008, não só tenha criticado a organização por ter sido ineficaz na previsão e prevenção da crise, mas tenha apontado, entre os fatores que contribuíram para isso, um elevado grau de pensamento induzido pelo grupo ("groupthink"), aprisionamento intelectual, visão generalizada de que uma crise financeira nas grandes economias avançadas seria improvável e cultura institucional que desencoraja pensamentos diferentes.

Os esforços dos países em desenvolvimento para amenizar este quadro têm produzido alguns resultados, na medida em que a percepção de que a falta de legitimidade representa um risco à eficácia das organizações levou a um movimento inicial de reforma. Em particular, os BRICS, que

<sup>8</sup> Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (Organization for Economic Cooperation and Development – OECD).

hoje dependem menos dos recursos das instituições de Bretton Woods, têm procurado ampliar sua participação nos processos decisórios formal e informalmente.



## V

## ASCENSÃO E QUEDA DO IMPÉRIO DAS PARIDADES FIXAS

Embora as Instituições de Bretton Woods, como vimos, tenham mantido basicamente a mesma estrutura e objetivos formais desde sua fundação, o regime internacional que consagraram e as funções que desempenharam na ordem econômica mundial alteraram-se, por rupturas ou transições graduais, ao longo de sua existência.

Os primeiros empréstimos tanto do fundo, quanto do banco, destinaram-se à França, em 1947. A atuação do Banco nestes primeiros anos, tal como planejado, dirigiu-se, sobretudo, para a reconstrução da infraestrutura europeia destruída pela guerra. Logo, porém, o plano Marshall viria a reduzir a importância relativa desses recursos. Gradualmente, os países desenvolvidos foram deixando de ser usuários do banco, enquanto a utilização dos empréstimos pelos países em desenvolvimento aumentava.

O FMI, por sua vez, procurava conduzir os países na direção da adoção das paridades cambiais fixas e o relaxamento das restrições cambiais, tal como previsto no novo desenho do sistema monetário internacional. Em dezembro de 1946, as paridades cambiais iniciais de 32 dos membros, incluindo os países industrializados da Europa Ocidental, foram anunciadas. Os demais membros, inclusive

o Brasil, o fariam entre 1948 e 1949. Isto, porém, estava longe de significar que o sistema estava implantado.

Em primeiro lugar, em reconhecimento da difícil situação econômica e dos problemas de balanco de pagamentos com que diversos países saíam da guerra, o acordo do FMI previa em seu artigo XIV que os países disporiam de um período de cinco anos para eliminar suas restrições cambiais, após o qual, caso mantivessem restrições, teriam que iniciar consultas periódicas com o Fundo com vistas a atingir este objetivo. Quando tais consultas se iniciaram em 1952, a maior parte dos países não só não tinha retirado as restrições como, em alguns casos, as tinham tornado discriminatórias. Em 1947, diante da escassez de dólares, resultante da enorme assimetria econômica entre os Estados Unidos e os países destruídos pela guerra, muitos países na Europa, Ásia e Oriente Médio adotaram restricões que discriminavam contra os países da "zona dólar" nas Américas, com vistas a reter dólares e ouro. Também nesse ano, a tentativa do Reino Unido de implementar a convertibilidade no marco do acordo de financiamento bilateral obtido dos FUA fracassa e as restrições britânicas são renovadas. Num mundo de moedas não conversíveis, ou seja, de mercados cambiais ainda fragmentados, muitas eram negociadas com descontos em relação à paridade oficial bem superior à margem de 1% de flutuação permitida pelo acordo do FMI.

Em segundo lugar, 13 dos membros do Fundo em 1946, todos latino-americanos, tinham taxas de câmbio múltiplas. Embora em dezembro de 1946 o Fundo tenha circulado um pronunciamento instando os países a iniciarem a remoção

de tais regimes cambiais e não alterá-los sem consulta com o Fundo, na prática um número crescente de países utilizou este sistema nos anos 50 e início dos anos 60. As taxas múltiplas permitiam afetar o comércio, sem que fosse necessário adotar restrições quantitativas. Respondiam a dificuldades de balanço de pagamentos, como forma de priorizar importações essenciais, mas também passaram a ser crescentemente utilizadas como parte do arsenal das políticas de substituição de importações e como forma de financiar a industrialização pela transferência de renda das exportações agrícolas. Nesse contexto, além dos latino--americanos, boa parte dos países em desenvolvimento adotou o mecanismo e, dessa forma, a taxa definida pela paridade Bretton Woods era apenas uma entre outras, com major ou menor utilização conforme o país. É claro. além disso, que as taxas paralelas se modificavam com mais frequência do que a definida pela paridade, e sem autorização do Fundo, no mais das vezes buscando manter a proteção à indústria doméstica face à inflação interna.

Em terceiro lugar, nem bem as paridades tinham sido estabelecidas e já alguns países estavam explicitamente abandonando-as. Em janeiro de 1948 a França se tornou o primeiro membro a solicitar a aprovação do fundo para uma alteração de sua paridade. A França, porém, desejava implementar o câmbio múltiplo, com flutuação da divisa para parte de suas transações, aspecto a que o Fundo objetou. A França implementou as medidas assim mesmo e se tornou também o primeiro país a ser declarado inelegível a empréstimos do Fundo. Embora o câmbio múltiplo francês

não tenha durado muito e o país tenha voltado a poder receber empréstimos em 1954, a França voltou a ter uma paridade acordada com o FMI apenas em 1958. Em julho de 1948 o México flutuou sua moeda, mas retornou à paridade fixa em julho de 1949. Em novembro de 1949 o Peru solicitou e obteve permissão para flutuar sua moeda de forma temporária, flutuação que manteria pelas décadas seguintes. Em setembro de 1950, o Canadá solicitou a flutuação e o Fundo reconheceu a situação particular do país, embora não pudesse autorizar, por suas regras, tal regime cambial. A Itália e a Tailândia, por sua vez, tinham entrado no Fundo em 1947 e 1949 sem fixar suas paridades. Finalmente, como mencionado anteriormente, vários países em desenvolvimento aplicavam taxas múltiplas e estavam passando cada vez mais operações para taxas distintas da paridade declarada ao Fundo.

Em setembro de 1949, o reino unido desvaloriza a libra avisando ao FMI com apenas 24 horas de antecipação. Nas semanas seguintes, a maioria dos membros obtém autorização para o reajuste de suas paridades. O reajuste refletia ainda as dificuldades da retomada econômica no pós-guerra, mas de certa forma também as tensões na operação do sistema, na medida em que respondia a um represamento de modificações que deveriam ter acontecido anteriormente. Num reflexo da resistência à desvalorização, a maioria das paridades reajustadas em 1949 ainda prevalecia no final da década de 60.

No período de implantação da ordem de Bretton Woods, a ação do FMI e do BIRD debateu-se entre os imperativos

das regras estabelecidas e as exigências pragmáticas impostas pela realidade das economias desorganizadas do pós-guerra e das economias heterogêneas dos países em desenvolvimento. O BIRD atuou, sobretudo, por meio do financiamento de projetos de infraestrutura que buscavam criar as condições mínimas para o avanço de processos de industrialização ou recuperação da capacidade de produção. defendendo um papel decisivo para o investimento privado nacional e estrangeiro direto. Nesse contexto, é criada em 1956 a Corporação Financeira Internacional<sup>9</sup> – IFC, como braço do Banco para o apoio ao setor privado, por intermédio tanto de empréstimos quanto de investimentos. O primeiro investimento da IFC, em junho de 1957, foi para permitir expansão das atividades industriais de uma companhia multinacional do setor elétrico no Brasil. Enquanto isso. o FMI atuava dando socorro aos problemas de balanço de pagamentos e procurando, por meio das consultas e das condicionalidades do apoio financeiro, alinhar os países às regras e exigências do regime. Neste exercício, porém, o pragmatismo foi aos poucos se impondo à postura mais legalista inicial. A flutuação das taxas de câmbio, por exemplo, acabou sendo vista como mal menor se utilizada temporariamente para encontrar um valor mais realista para a paridade da moeda, ou se utilizada para substituir ou simplificar os sistemas de câmbio múltiplo. As taxas de câmbio múltiplas foram preferidas à manutenção de restrições quantitativas à importação, de restrições de pagamentos, ou de acordos de pagamentos bilaterais ou discriminatórios.

<sup>9</sup> International Finance Corporation – IFC.

Assim, a busca dos objetivos de retomar a rede comercial global liberando os pagamentos das amarras bilaterais ou das zonas cambiais predominou sobre o seguimento estrito do modelo, e buscou-se facilitar a circulação de capitais sob circunstâncias mais estáveis. Ao mesmo tempo, os pontos de maior insistência em suas recomendações de política (ou talvez simplesmente os mais bem-sucedidos) são coerentes e tornam-se possíveis graças ao comportamento dos fluxos de capital neste momento, marcadamente vinculados aos fluxos comerciais e de investimento real.

Ao enfrentar problemas como as restrições de pagamentos ou as taxas múltiplas, o Fundo foi aprofundando o diagnóstico de que não poderiam ser corrigidos sem solução dos problemas macroeconômicos internos, notadamente a inflação e os deseguilíbrios fiscais. A despeito do foco nos regimes cambiais, as condicionalidades não deixaram, portanto, de dirigir-se ao ajuste das economias em desequilíbrio e coerente com os pressupostos do modelo de White conformou-se a receita pela qual o déficit no balanço de pagamentos deve ser eliminado por meio de forte ajuste fiscal como forma de redução da demanda interna e consequente redução das importações. No Brasil, por exemplo, a exigência, entre outras, de que se reduzissem os gastos com a construção de Brasília, levou o governo Juscelino Kubitscheck a desistir da tomada de empréstimo iunto ao FMI no fim dos anos 50.

Ao longo dos anos 1950, o plano Marshall, os gastos militares americanos na Europa, e os investimentos diretos de empresas industriais norte-americanas, as novas multinacionais, se encarregaram, gradualmente, de assegurar a disponibilidade da divisa-chave no sistema, enquanto a recuperação da capacidade produtiva das economias industrializadas lhes permitia estabilizar sua situação de balanço de pagamentos. Ao final de 1954, as reservas em dólar e ouro dos países, excluindo os EUA, já eram o dobro do que tinham sido em 1948. Em 1952, Japão e Alemanha Ocidental foram admitidos nas Instituições de Bretton Woods e fixaram suas paridades cambiais, consolidando o regime monetário internacional do mundo capitalista. No final da década de 1950 e início dos anos 60. gradualmente, as economias europeias foram eliminando o câmbio múltiplo, abandonando os acordos de pagamentos bilaterais, adotando a conversibilidade e liberalizando os fluxos de capital. Em 1950, sob os auspícios da Organização para a Cooperação Econômica Europeia<sup>10</sup>, foi estabelecida a União Europeia de Pagamentos, que permitia que os pagamentos internacionais entre seus participantes fossem compensados e apenas os saldos transferidos a cada mês. O sistema permitia contornar a inconversibilidade das moedas e ajudou a expandir o comércio intrazona, mas não deixava de ser um esquema que limitava o objetivo de um verdadeiro sistema multilateral de pagamentos. Em 1958 as principais economias europeias adotaram a conversibilidade seia. permitiram que não residentes externa. ОU convertessem suas moedas livremente, e a União Europeia de Pagamentos foi eliminada. Em 1961, praticamente todo

<sup>10</sup> A OCEE foi criada no contexto da distribuição da ajuda do Plano Marshall e posteriormente transformou-se na OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico.

o mundo desenvolvido havia aceitado eliminar as restrições de pagamentos autorizadas pelo Artigo XIV da Convenção do FMI e assumido os compromissos de não imposição de restrições do Artigo VIII. Com o retorno às paridades fixas da França em 1958, fixação de paridades pela Itália em 1960 e Grécia em 1961, e retorno também do Canadá em 1962 à paridade fixa, o sistema de Bretton Woods parecia alcançar seu pleno funcionamento. Elevação das paridades das moedas alemã e holandesa, em 1961, por outro lado, parecia mostrar que o mecanismo de ajuste cumpria sua função.

Na virada para a década de 60, os países desenvolvidos não só tornaram suas moedas conversíveis e se comprometeram a eliminar as restrições de pagamentos, mas também começaram a eliminar as restrições ao fluxo de capitais. A conversibilidade das principais moedas tinha revelado que já não faltavam dólares no mundo, sobravam, e em tal circunstância, os temores dos quinze anos anteriores se dissiparam estimulando major abertura da conta de capitais. Distanciando-se da concepção de White e Keynes. os países desenvolvidos passaram a ver na liberdade de circulação de capitais de curto prazo uma forma de obtenção de recursos para o equilíbrio do balanço de pagamentos com redução da necessidade de reservas. Já no início da década, porém, os movimentos abruptos de capitais geram um maior recurso ao apoio financeiro de curto prazo do FMI por parte desses países. Em 1961, os países desenvolvidos, reunidos num grupo informal denominado G10, resolvem colocar à disposição do Fundo recursos adicionais por meio dos Arranjos Gerais para Empréstimos<sup>11</sup> (GAB na sigla em inglês) que vieram a somar-se à elevação das quotas efetuada em 1959.

A vigência estrita do sistema de Bretton Woods, porém, nunca chegaria a alcancar o conjunto dos membros do FMI. Os países periféricos, nesse período com economias mais frágeis e boa parte deles, como o Brasil, perseguindo políticas de industrialização por substituição de importações, manteriam sistemas cambiais diferentes, com taxas múltiplas ou flutuantes, e solicitariam desvalorizações frequentes a fim de manter a competitividade das exportações e encarecer as importações. Com o aumento do número de países em desenvolvimento em situação econômica frágil em resultado da descolonização, o Conselho Executivo do FMI decide em 1964 aceitar que esses países acedam ao apoio financeiro do Fundo mesmo sem declarar sua taxa cambial fixa inicial. No âmbito do BIRD, é criada em 1960 a Associação Internacional para o Desenvolvimento<sup>12</sup> - AID para conceder recursos em termos concessionais aos países em desenvolvimento. Conformava-se um "sub-regime" para a participação dos países em desenvolvimento do sistema.

Até aí, com a economia global em período de crescimento prolongado, parecia que o regime de Bretton Woods demonstrava sua força. O Banco Mundial já não era necessário aos países desenvolvidos. O FMI coordenava o sistema de paridades fixas que permitia um ambiente estável para que o comércio mundial se expandisse sob o

<sup>11</sup> General Arrangements to Borrow - GAB.

<sup>12</sup> International Development Association – IDA.

estímulo das rodadas de redução de impostos de importação negociadas ao amparo do GATT. Os desequilíbrios de curto prazo, que os fluxos de capital começavam a trazer de volta, eram corrigidos pelos mecanismos de apoio financeiro de curto prazo do FMI, fortalecido pelo aumento de quotas e pelo GAB.

No momento em que o sistema parecia chegar à maturidade, porém, iá estavam em gestação os elementos que o levariam à queda. Em 1959, Robert Triffin explicita o problema que ficou conhecido como "o dilema de Triffin": a expansão da liquidez internacional no sistema desenhado em Bretton Woods, ou seja, a existência de divisas suficientes em circulação para permitir que o sistema funcione, depende da existência de um déficit continuado no balanço de pagamentos dos Estados Unidos, emissor da moeda-âncora do sistema, de forma que seus dólares estejam disponíveis ao restante do mundo. Entretanto, um déficit continuado coloca em questão a capacidade dos EUA de honrar o compromisso de que todo dólar em circulação tem um lastro constante em ouro, os USD 35.00 por onca de ouro definidos em Bretton Woods. Se desejar assegurar a paridade atraindo ouro e emitindo menos dólares, os EUA teriam que conduzir uma política de austeridade fiscal e elevação de juros, o que levaria a uma recessão que se estenderia ao mundo, tanto pela queda da atividade nos EUA como pela transmissão da elevação dos juros e, em última instância, pela redução da liquidez global.

A reconstrução europeia permitiu a implementação das paridades fixas de Bretton Woods porque os países

recuperaram sua capacidade de exportar e manter seus balanços de pagamento em estabilidade. Em particular. a Alemanha desenvolveu seu parque industrial voltado para a exportação e constituiu gradualmente um polo de desenvolvimento suplementar aos EUA, como centro do espaço econômico europeu, cujo núcleo é formalizado a partir de 1958 na Comunidade Econômica Europeia (CEE). Do outro lado do mundo, o Japão recuperou gradualmente sua base industrial e desenvolveu uma estratégia de desenvolvimento voltada aos mercados externos dos países desenvolvidos, em particular o dos Estados Unidos. O desenvolvimento do comércio intraindustrial, com a troca de produtos diferenciados dentro de um mesmo setor, formou a base de transmissão do crescimento do polo norte--americano para a Europa industrializada e para o Japão. Ao longo da década de 60, o crescimento da produtividade na Europa e no Japão mudou a relação econômica de forças entre estes países e os EUA e, em 1971, os EUA registraram o primeiro déficit comercial de sua história.

Os gastos norte-americanos no exterior ampliaram-se ao longo da década de 60 com o crescimento das despesas militares com a Guerra do Vietnã, que se somaram àquelas com a manutenção de tropas e equipamentos militares na Europa e na Ásia no contexto da Guerra Fria e do arranjo do pós-guerra no Japão.

Quanto às multinacionais norte-americanas, seu movimento de expansão na Europa e demais regiões acelerou-se ao longo dos anos de 1950 e 1960, contribuindo para a saída de dólares dos EUA, para a recuperação

industrial europeia e para a industrialização de alguns dos países em desenvolvimento. Entretanto, estudo preparado para a Comissão de Finanças do senado norte-americano pela Comissão de Tarifas dos EUA, de fevereiro de 1973, concluiu que entre 1966 e 1970 as empresas multinacionais norte-americanas tinham melhorado seu impacto no balanço de pagamentos em 2,8 bilhões de dólares, ou seja, o retorno de seus investimentos externos aos Estados Unidos já compensava progressivamente as saídas de capital<sup>13</sup>.

Em meados da década de 60. desenvolveu-se um mercado de ativos denominados em dólares fora dos EUA, o chamado mercado de Eurodólares. Na origem do crescimento desse mercado estavam as medidas de controle de capitais adotadas pelos EUA a partir de 1963. Diante da ampliação do déficit de balanço de pagamentos e do questionamento da capacidade de manter a paridade-ouro do dólar, os EUA evitam a solução contracionista buscando controlar os fluxos de capitais: taxação sobre emissão de títulos de estrangeiros nos EUA, taxação sobre a compra de ativos no exterior, pressões sobre os bancos para que não emprestassem ao exterior, transformadas em 1965 também em taxação proibitiva, e progressivo controle do envio de recursos por empresas para investimentos no exterior. Para evitar essas limitações, os investidores internacionais, incluam-se as multinacionais norte-americanas, passaram a depositar seus dólares em instituições financeiras fora dos EUA, principalmente em Londres e em praças de tributação reduzida, como Cingapura, Luxemburgo ou ilhas

<sup>13</sup> Burtle, J. e Rolfe, S. (1981), p. 147.

caribenhas. Esses depósitos em dólares, notadamente em Londres, formavam a base de novos empréstimos em dólares, multiplicando a divisa fora do controle dos EUA. Aos dólares que jorravam para fora dos EUA, veio somar-se a moeda fiduciária, virtual, multiplicada pelo sistema bancário internacional. A movimentação de recursos nestes mercados logo atingiu somas consideráveis e os fluxos financeiros desvinculados do comércio e do investimento direto tornaram-se determinantes nos mercados de câmbio.

O conjunto desses fatores tornou realidade a previsão de Triffin, pois se a saída de dólares dos EUA resolvia o problema da liquidez global, o volume de dólares passou a pressionar a manutenção da paridade cambial do dólar em relação a moedas estáveis e respaldadas por economias crescentemente sólidas, como o marco alemão. O questionamento da convertibilidade do dólar em ouro, já desde 1963, tomara conotação política com a decisão do presidente francês, De Gaulle, de ordenar ao banco central francês que convertesse em ouro oitenta por cento dos haveres franceses em dólar.

A crítica de Triffin se fazia na tradição Keynesiana de considerar as restrições arbitrárias à liquidez internacional daninhas ao sistema. Em última instância, a quantidade de ouro continuava a limitar, via paridade-ouro do dólar, o provimento de liquidez internacional adequada a níveis crescentes de comércio e investimentos internacionais. A solução para Triffin seria a criação de um novo instrumento de reserva internacional administrado pelo FMI. A crítica de De Gaulle, por outro lado, em linha com as ideias do

economista francês Jacques Rueff, atacava a liberdade dos EUA em financiar a si mesmo pela emissão de dólares desvinculados de um respeito estrito à paridade com o ouro. Nessa visão, era preciso retornar ao padrão-ouro clássico, de forma a assegurar um ajuste automático dos desequilíbrios de balanço de pagamentos sem privilegiar indevidamente o único emissor da moeda-chave. De um terceiro ângulo, economistas como Milton Friedman criticavam a rigidez produzida pelo regime de paridades fixas e defendiam a flutuação como maneira mais adequada de assegurar os ajustes necessários às diferentes economias.

Na linha de Triffin, em 1968 o FMI aprova a primeira emenda de sua Convenção para a criação dos Direitos Especiais de Saque<sup>14</sup> (DES, ou SDR na sigla em inglês), uma moeda contábil, utilizada no FMI como unidade de conta e, de forma limitada, para pagamentos entre seus membros, podendo, em decorrência, compor as reservas internacionais dos países. O DES é hoje uma moeda totalmente contábil, criada pelo Fundo e distribuída a seus membros para fazer face a momentos de escassez de divisas no mercado internacional. Seu valor é definido por uma cesta de moedas de utilização ampla nos mercados internacionais. Não pode, entretanto, ser utilizada, por exemplo, para operações comerciais correntes ou negociada nos mercados de títulos. Na prática, para ser utilizado, o DES tem que ser trocado com outro membro do FMI por uma moeda aceita internacionalmente, contra o pagamento de uma taxa de juros definida pela instituição. Sua criação

<sup>14 &</sup>quot;Special Drawing Rights".

foi apoiada pelo Tesouro norte-americano numa lógica de complementaridade com as restrições à saída de capitais que estava implementando. Com uma moeda de reserva adicional, seria possível garantir a liquidez internacional sem a necessidade do fluxo contínuo de dólares para o exterior e os controles de capitais permitiriam evitar essa saída sem a necessidade de uma política contracionista. Nesse quadro, as medidas restritivas norte-americanas conseguem produzir em 1968 o primeiro superávit do balanço de pagamentos desde 1957.

Quando a primeira alocação de DESs tem lugar, em 1970, porém, os desenvolvimentos do mercado de eurodólar e os gastos continuados dos EUA no exterior com a guerra do Vietnã, entre outros, já se tinham encarregado de tornar a questão da liquidez pouco relevante à luz das pressões pela desvalorização do dólar, sobretudo em relação ao marco alemão e ao yen japonês.

Nesse cenário e em face do recrudescimento da inflação norte-americana, mesmo com a continuidade das restrições aos movimentos de capital, seria necessário aos EUA elevar as taxas de juros e reduzir o déficit fiscal para salvar a conversibilidade do dólar na paridade dólar-ouro definida em Bretton Woods. A erosão da superioridade da economia americana terminara por resgatar os fantasmas do padrão-ouro que ficaram entranhados no regime de Bretton Woods: seria necessário um ajuste recessivo da economia norte-americana, na linha da solução prevista por White para os países deficitários. A alternativa era reconhecer a alteração das condições estruturais da economia e, dentro das regras,

solicitar ao FMI uma alteração das paridades. Ao longo de toda a década de 1960, os países desenvolvidos resistiram a fazê-lo, temendo os impactos inflacionários de uma desvalorização e, no caso dos EUA e do Reino Unido, as consequências para suas pracas financeiras globais de Nova York e Londres. Em 1967, o Reino Unido, com problemas crescentes de competitividade e balanço de pagamentos. desvalorizou a libra e obteve apoio financeiro do FMI para conter a perda de reservas. No caso dos EUA, argumentava--se que uma desvalorização tiraria a credibilidade do sistema dólar-ouro sobre o qual repousava o regime de Bretton Woods e defendia-se a valorização do marco e do ven. A resistência a realinhar as taxas fizera com que deseguilíbrios se acumulassem e em março de 1968 as pressões nos mercados de ouro levaram os bancos centrais dos principais países desenvolvidos, que vinham sustentando a paridade no mercado privado, a interromper a sustentação do preço do ouro em dólar e decidir a manutenção da conversibilidade a 35 dólares por onça apenas nas transações oficiais.

Em face dos custos políticos internos de um ajuste recessivo e da dificuldade em reduzir gastos como os do Vietnã, o governo Nixon prefere romper as regras e, pela Televisão, o presidente anuncia em 15 de agosto de 1971, após avisar o FMI com apenas uma hora de antecedência, que já não honraria a conversibilidade do dólar em ouro, definida como pedra fundamental do regime de Bretton Woods em 1944.

## VI

# Após a Descolonização: Lidando com o mundo ao Sul

A reconstrução europeia, ao mesmo tempo em que mudou estruturalmente o funcionamento do regime de Bretton Woods, modificou também, na prática e mais diretamente, os objetivos da atuação do BIRD, na medida em que a dimensão "desenvolvimento" passa a predominar claramente sobre a de "reconstrução". A descolonização. que se acelera na virada dos anos 1950 para 1960, com a independência de países africanos e do sudeste asiático. traz à comunidade das nações uma coleção de países sem indústria, com a economia dependente de um ou dois produtos de base, com infraestruturas precárias e voltadas apenas aos circuitos de comércio com as antigas metrópoles e com enormes populações à margem da economia de mercado. Como muitos desses países não tinham seguer condições de gerir empréstimos comerciais, mesmo nos termos favoráveis do BIRD, é criada em 1960 a Associação Internacional para o Desenvolvimento<sup>15</sup> (AID). A AID utiliza recursos do BIRD, da IFC e de doacões de seus membros para

<sup>15</sup> International Development Association – IDA.

o financiamento de projetos a fundo perdido ("grants") ou por empréstimos concessionais aos Países de Baixa Renda<sup>16</sup>.

A criação da AID e a reorientação definitiva do BIRD fazem parte de um conjunto de adaptações que os regimes internacionais do pós-guerra incorporaram no início dos anos 60 em decorrência da descolonização e consequente ampliação do número de territórios "em desenvolvimento" no concerto das nacões. Nesse contexto, no âmbito das Nacões Unidas foi criada a Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento<sup>17</sup> (UNCTAD na sigla em inglês) em 1964 e o sistema multilateral de comércio foi alterado com a inclusão no GATT de uma Parte IV sobre comércio e desenvolvimento e dispositivos de "tratamento especial e diferenciado" em favor de países em desenvolvimento. Na OCDE, o Comitê de Assistência ao Desenvolvimento18 - DAC passa a reunir, desde o início da Organização em 1961. os países desenvolvidos para coordenar seus programas de ajuda aos países em desenvolvimento. No FMI, por sua vez, é criada em 1963 a "Carteira de Financiamento Compensatório" (CFF)<sup>19</sup>, criada em 1963 para compensar as quedas de receitas de exportação devidas à queda abrupta das cotações internacionais de commodities.

Por suas características, a AID não é autossustentável e, de tempos em tempos, torna-se necessário negociar com os

<sup>16</sup> Low Income Countries - LIC.

<sup>17</sup> United Nations Conference on Trade and Development – UNCTAD.

<sup>18</sup> Development Assistance Committee – DAC. O Comitê sucedeu o Development Assistance Group – DAG conformado em 1960 no âmbito da OCEE – Organização para a Cooperação Econômica Europeia, transformada em 1961 em Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE.

<sup>19</sup> Compensatory Financing Facility - CFF.

países doadores a sua "recomposição" ("replenishment"). Ao final de 2013, por exemplo, será negociada a 17ª Recomposição da AID. Nessas ocasiões, os países doadores não só anunciam quanto pretendem conceder em termos de novos recursos para a AID nos anos seguintes, mas influenciam, através das negociações de recomposição, quais serão as prioridades a que se dirigirão os projetos a serem financiados pela associação. Embora mais recentemente alguns países em desenvolvimento venham participando também como doadores na AID, os principais doadores são, naturalmente, os países desenvolvidos. O Brasil contribui desde a sexta recomposição, efetiva em 1982, a despeito das dificuldades da crise da dívida nos anos 1980.

A AID e o BIRD fazem parte de um conjunto de instrumentos de promoção do desenvolvimento mantidos pelos países desenvolvidos. Em geral, os países desenvolvidos possuem políticas sistematizadas de apoio ao desenvolvimento de países em desenvolvimento, implementadas a partir de recursos orcamentários, fundos de desenvolvimento e instrumentos financeiros específicos. Esta "ajuda" oficial ao desenvolvimento ("ODA - Official Development Aid") toma formas variadas, como assistência técnica ou financeira. esta sob a forma de doações e empréstimos, concessionais ou em bases comerciais. Vários desses países possuem agências específicas, ou mesmo ministérios, dedicados ao tema. A União Europeia, por exemplo, não só possui um de seus comissários, e respectiva equipe ministerial, dedicado ao tema, mas exige dos países que se candidatam à adesão que desenvolvam um programa próprio de ajuda ao desenvolvimento. Mesmo que haja tendência a preservar áreas de atuação privilegiada nas antigas áreas coloniais, a ajuda ao desenvolvimento tendeu a se diversificar, ainda que por razões históricas ou logísticas haja concentrações geográficas de atuação por país.

A ajuda financeira ocorre tanto sob a forma vinculada, ou seja, em apoio a exportações do país que concede os recursos, quanto a não vinculada. Mesmo esta, entretanto, está normalmente condicionada a um alinhamento a prioridades definidas, em última instância, pelo país doador. Ao longo do tempo, por pressão dos países receptores da ajuda e mesmo da opinião pública dos países doadores, houve uma evolução no sentido de buscar com que os programas de ajuda ao desenvolvimento adaptem-se às prioridades definidas pelos países receptores e a seus programas de desenvolvimento. Essa evolução é consequência também de uma preocupação crescente em avaliar a eficácia dos recursos despendidos, na medida em que se entende que os programas que sejam apropriados ("ownership") pelos países receptores teriam major probabilidade de serem bem-sucedidos. Trata-se de tema complexo, porém, já que muitas vezes a própria definição dos programas de desenvolvimento resulta de consultorias oferecidas no marco de programas de ajuda ou da atuação das instituições de Bretton Woods. Neste último caso, seja no contexto de programas de ajuste do FMI, seja nos programas de parceria negociados periodicamente entre o Banco Mundial e os países assistidos, que definem as prioridades de atuação do Banco em cada país. Além disso, a assimetria de poder de barganha fica claramente evidente quando se recorda que, ainda hoje, vários países de menor desenvolvimento relativo têm parte significativa do custeio de suas atividades de governo coberto por doações de países desenvolvidos.

Boa parte desse quadro conceitual se desenvolveu no âmbito do DAC da OCDE. Ali, por meio de mecanismos de troca de experiência e pressão entre pares, desenvolveu-se, ainda que mantida a autonomia nacional, certa homogeneidade dos instrumentos e processos da ajuda ao desenvolvimento.

Entre os países em desenvolvimento, como China, Índia, África do Sul, Turquia, Brasil, que passaram a desenvolver programas de assistência técnica ou financeira, apenas a Turquia e a Coreia fazem parte da OCDE. Alguns desses países, como o Brasil, procuram diferenciar sua atuação daquela dos doadores tradicionais, invocando para a cooperação sul-sul um caráter horizontal, de cooperação entre iguais, não impositiva e guiada pela demanda, que procuraria partilhar experiências próximas da realidade dos países receptores. As demandas e expectativas dos receptores em relação a esses países, porém, nem sempre se diferenciam e o Brasil, por exemplo, tem recebido pedidos de auxílio financeiro bastante próximos do concedido pelos doadores tradicionais, sem que existam instrumentos nacionais para tanto, mesmo quando existem recursos.

A definição das prioridades da AID e dos programas do BIRD é assim complementar às atuações nacionais dos países desenvolvidos em seu relacionamento com os países em desenvolvimento, sobretudo os mais necessitados de recursos. Ainda que temperada pela relativa autonomia dos

secretariados, em última instância o controle do processo decisório dessas instituições pelos países desenvolvidos assegura que os programas que desenvolvam nos países em desenvolvimento se alinhem com sua visão das estratégias de desenvolvimento adequadas a cada momento. Na AID. que atua junto aos países mais pobres, essa preeminência é naturalmente ainda maior, seja pelo processo decisório ainda mais concentrado nos países desenvolvidos, iá que são os maiores doadores, seja pelo menor poder de barganha dos países receptores. No BIRD, além do processo decisório básico da instituição, uma forma adicional de influência específica sobre sua atuação é a constituição de fundos especiais administrados pelo banco, fora de seu balanço, com processos decisórios específicos, naturalmente com seus obietivos definidos e sua gestão controlada pelos doadores respectivos.

## VII

### O QUE É QUE EU FAÇO AGORA? EM BUSCA DE UM PAPEL

O BIRD lograra reorientar sua atuação num mundo em que as demandas do mundo em desenvolvimento se acentuavam. Os anos 1970 assistiriam a crescente pressão dos países "do Sul" por uma redefinição dos termos dos regimes de finanças e comércio organizados no pós-guerra, programa codificado na busca por uma "Nova Ordem Econômica Internacional". A disponibilidade de liquidez gerada inicialmente pela expansão dos eurodólares e, após a elevação dos preços do petróleo em 1974, pela reciclagem dos recursos obtidos pelos países produtores de petróleo, os petrodólares, permitiram aos países em desenvolvimento maiores graus de liberdade, na medida em que podiam financiar boa parte de seus programas de desenvolvimento por meio de empréstimos obtidos dos grandes bancos internacionais norte-americanos e europeus. Esses empréstimos, muitas vezes com taxas de juros negativas no curto prazo, dadas as taxas de inflação elevadas no mundo desenvolvido, reduziam a importância relativa do Grupo Banco Mundial. Nesse cenário, o Banco Mundial se mantém como um banco financiador de projetos. embora a crise do petróleo, ao afetar fortemente os países em desenvolvimento importadores líquidos de petróleo, tenha começado a trazer demandas de outro tipo.

No caso do FMI, o rompimento da conversibilidade do dólar em ouro, pedra angular do regime de Bretton Woods, terminaria por desmontar o sistema de paridades fixas que atribuía à instituição o papel-chave de autorizar suas alterações. Em 1971, os EUA, embora tendo abandonado a defesa da paridade ouro do dólar, mantiveram os controles de capitais, congelaram preços e salários temporariamente e implementaram uma sobretaxa sobre as importações. Ao anunciar a suspensão "temporária" da conversibilidade, o presidente Nixon justificou a medida pela necessidade de lutar contra os "especuladores internacionais" e defender o dólar, ao mesmo tempo em que atribuiu a deterioração da balança comercial a vantagens injustas ("unfair") obtidas por outros países em decorrência do câmbio desajustado. O Secretário do Tesouro, John Connally, no melhor estilo texano, deixou claro que os EUA já não estavam dispostos a incorrer em custos elevados para garantir o regime multilateral vigente e declarou aos parceiros europeus: "nossa moeda. mas problema de vocês"20. O governo republicano deixava as pressões sobre o dólar se acelerarem e demandava que alemães e japoneses apreciassem sua moeda. Com poucas deferências às disciplinas multilaterais, quando não direta violação, não demonstrava maior interesse em retornar ao

<sup>20 &</sup>quot;Our currency, but your problem".

sistema que os próprios EUA tinham criado, considerando que era insustentável.

A reação inicial do FMI foi a de tentar manter a lógica do regime e resgatar as paridades fixas, a partir de uma nova relação dólar-ouro. Em dezembro de 1971, as autoridades dos países do G10 alcançaram o acordo do Smithsonian Institute: a paridade dólar-ouro foi redefinida para 38 dólares por onça de ouro e as paridades das principais moedas foram reajustadas, refletindo, em linhas gerais, os movimentos cambiais ocorridos desde o rompimento da paridade dólar-ouro original. As margens de flutuação permitidas em torno da nova paridade, por sua vez, foram aumentadas de 1 para 2,5% e a sobretaxa norte-americana sobre as importações abolida.

Esse realinhamento, porém, não foi suficiente para reequilibrar as balanças comercial e de pagamentos dos EUA e os movimentos de capital continuaram fortes ao longo de 1972. Por sua vez, a Alemanha e o Japão, resistiam a uma revalorização de suas moedas, tendo em vista suas estratégias de crescimento voltadas para a exportação. Independente de pressões políticas pela valorização do marco e do yen, os mercados pressionavam essas moedas à luz da posição sólida dos balanços comercial e de pagamentos alemão e japonês, exigindo intervenções crescentes de seus bancos centrais nos mercados de câmbio. O anúncio pelo Tesouro americano, em fevereiro de 1973, de que eliminaria os controles de capital no ano seguinte pôs mais lenha na fogueira. Nova desvalorização do dólar em fevereiro de 1973 e apreciações do marco em marco e junho não foram

suficientes para conter novas pressões nos mercados. O que a prática estava mostrando é que, uma vez admitido que as moedas seriam realinhadas periodicamente, e frente a fluxos de capital que já se descolavam dos fluxos comerciais, dúvidas sobre o nível adequado da taxa de câmbio geravam imediatamente a multiplicação das apostas pela próxima mudança das paridades. As taxas de câmbio fixas, mesmo com uma banda de flutuação maior do que a original de Bretton Woods, funcionavam nessa situação como diques de represamento prontos a estourar de tempos em tempos. Entre o início das desvalorizações do dólar em 1971 e 1973, a moeda havia se desvalorizado 55% frente ao marco alemão.

A nova atitude da administração norte-americana em relação ao sistema monetário internacional chocou-se com a visão do FMI e seu diretor gerente, Paul Schweitzer, que havia liderado a tentativa de retorno ao sistema de paridades fixas, não teve o mandato renovado em 1973, a despeito dos protestos europeus. Com uma visão mais liberal da economia, o Tesouro americano, agora liderado por George Schultz, inclinava-se crescentemente a um sistema cambial de livre flutuação, onde os ajustes permanentes pelo mercado, num ambiente livre dos controles cambiais, permitiriam em tese o ajuste contínuo dos balanços de pagamentos. A política monetária e fiscal norte-americana, por outro lado, livre das amarras do ouro, poderia orientar-se mais exclusivamente pelos imperativos internos da economia dos EUA.

Em 1972, o Conselho de Governadores nomeou um "Comitê sobre a Reforma do Sistema Monetário Internacional e Temas Correlatos", composto pelos países detentores das

cadeiras do Conselho Executivo do FMI, O Comitê ficou à época conhecido como G2o, mas nada tem a ver com o G2o que emergiu como principal instrumento de coordenação das maiores economias do mundo após a crise de 2008. Sua missão era a de desenhar o novo regime que substituiria o originalmente definido em Bretton Woods. Seu relatório de junho de 1974 terminou por propor modificações da Convenção do FMI que apenas adaptaram a instituição à realidade do regime de taxas flutuantes que se estabelecera de facto e não estabeleceu um novo regime de regulação intergovernamental das taxas de câmbio. A resultante segunda emenda da Convenção do FMI trazia um artigo IV redesenhado que deixava aos países a escolha de seu regime cambial e, ainda que exija a cooperação com o FMI, retira-lhe na prática toda a autoridade sobre o assunto. A emenda entrou em vigor em 1978, sete anos depois do fim da conversibilidade, período em que o sistema monetário internacional funcionou virtualmente sem regras definidas.

O FMI já não tinha mais nenhum papel na administração das taxas de câmbio. Elas passavam a depender dos fluxos financeiros internacionais, temperados por intervenções tópicas dos bancos centrais em momentos de maior instabilidade, ou, como no caso de boa parte dos países em desenvolvimento, diretamente de controles governamentais. Nesse meio tempo, no mundo dos economistas, correntes questionadoras do pensamento keynesiano que dominara o pós-guerra partiam ao assalto da opinião majoritária. Liberais e monetaristas, inspirados por Hayek, Friedman e outros, questionavam a capacidade do Estado em tomar as

decisões econômicas corretas e propalavam a superioridade do mercado em determinar as variáveis econômicas adequadas. Nesse contexto, a noção de que as taxas de câmbio deveriam mesmo ser fixadas pelo mercado ganha defensores, os quais entendiam que os governos ou o FMI teriam dificuldades em acertar a taxa de câmbio de equilíbrio que refletisse a força econômica relativa das economias.

Desaparecendo a necessidade de gastar reservas para defender paridades, as funções de assistência financeira do FMI deixam de ser necessárias aos países desenvolvidos. ainda que, num primeiro momento de convivência com as taxas flutuantes e sob pressão em seus balanços comerciais pela elevação dos preços do petróleo, alguns países europeus desenvolvidos ainda tenham recorrido à instituição. A instituição chega a dispor temporariamente de uma carteira petróleo "oil facility" para apoiar os países afetados pelo choque do petróleo, tanto desenvolvidos quanto em desenvolvimento. A ampla liquidez internacional e a reciclagem dos petrodólares nos países desenvolvidos também facilita o equilíbrio de seus balancos de pagamento. O Fundo cria também, em 1974, a Carteira Estendida do Fundo ("Extended Fund Facility - EFF"), que passa a permitir empréstimos de médio prazo, até três anos, para que os países, principalmente os em desenvolvimento, possam realizar ajustes mais amplos e demorados em suas economias. Mas passado o primeiro impacto do choque do petróleo e estabelecidos os mecanismos de reciclagem dos petrodólares, os países em desenvolvimento voltam a ser laçados pelos banqueiros internacionais para tomar empréstimos e passam a ter pouca dificuldade em financiar problemas de balanço de pagamentos, ou mesmo suas despesas de custeio com a máquina governamental, em operações arriscadas que mais à frente se revelariam insustentáveis. O FMI, com suas funções de vigilância e realização de consultas reconfiguradas pela Segunda Emenda ao acordo constitutivo num novo Artigo IV sem tração tanto ao norte quanto ao sul, lançava conselhos e alertas para ouvidos moucos.

Num mundo de taxas cambiais flutuantes, os instrumentos financeiros para proteção contra as variações cambiais ganham espaço, expandem-se as operações de mercados futuros e os instrumentos "derivativos". Com a correção do valor do dólar, a utilização desta moeda nas reservas dos países, que caiu durante a década de 1960 até ser apenas cerca de 50% das reservas globais, voltou a subir atingindo 80% em meados dos anos 7021. Sem paridades supervisionadas pelo FMI, com menores restrições aos fluxos da capital e com a permanência do dólar como moeda central, a política monetária norte-americana ganha ainda mais relevância para o funcionamento do sistema, pois, no novo regime, afeta a demanda global, por meio da demanda interna norte-americana e seu transbordamento via importações, e afeta as taxas de juros globo afora e a formação das taxas de câmbio, via impacto nos fluxos financeiros internacionais, agora mais livres. No regime sucessor de Bretton Woods, as políticas monetárias nacionais permanecem autônomas, mas agora sem o vetor

<sup>21</sup> Schenk, C. (2009), p. 5.

de coordenação das taxas de câmbio reguladas globalmente. Em princípio, portanto, com maior liberdade. Mas, na prática, a política monetária norte-americana é uma variável chave de referência que tem que ser incorporada nas decisões das autoridades monetárias dos demais países, mesmo os do centro do sistema.

Foi o que aprendeu à força o governo socialista francês no início da década de 80. Eleito em 1981 com uma plataforma que privilegiava o emprego e o crescimento, o inédito governo socialista francês logo tratou de buscar uma política expansionista fiscal, aumento de salários e nacionalização de bancos e indústrias. Ocorre que em 1979 o banco central norte-americano, o Federal Reserve (FED). havia decidido elevar as taxas de juros para conter as pressões inflacionárias e fortalecer o dólar, a despeito do efeito recessivo que a medida geraria na economia norte--americana. O que, aliás, por seus impactos recessivos na Europa, tinha contribuído para a vitória socialista. A diferença de políticas deteriorou rapidamente o balanço de pagamentos francês e forçou sucessivas desvalorizações da paridade de referência do franco no Sistema Monetário Europeu, pelo qual os países da comunidade econômica europeia buscavam manter a estabilidade cambial ao interior da comunidade num mundo de taxas flutuantes. Em 1983, dois anos após chegar ao poder, os socialistas reverteram suas políticas e as alinharam com o que ditava o FED a fim de permanecer no Sistema Monetário Europeu e favorecer o avanço da integração europeia.

O movimento de expansão dos recursos disponíveis nos centros financeiros internacionais se fez na década

de 70 principalmente por meio de empréstimos bancários. normalmente a taxas de juros flutuantes, num cenário de inflação elevada nas economias centrais. Ou seia. dinheiro barato, mas cujo custo, em última instância, dependia da manutenção de uma política monetária norte--americana calcada em juros baixos. Neste cenário, quando o FED elevou as taxas de juros em 1979, a combinação foi mortal para os países em desenvolvimento que se haviam endividado durante a década anterior: de repente, os empréstimos baratos se transformaram em pagamentos de juros insuportáveis devido às taxas de juros flutuantes. ao passo que a transmissão da recessão norte-americana ao mundo reduzia os mercados de exportação. Os que haviam investido em grandes projetos de infraestrutura, como o Brasil, estavam ainda na fase de construção de muitos deles, gerando importações significativas de equipamentos não produzidos nacionalmente. E os que, como também era o caso do Brasil, eram importadores de petróleo, sofreram adicionalmente, já que o que deflagrara a reação norte--americana tinha sido justamente o impacto inflacionário da elevação dos preços do petróleo, conhecida como segundo choque do petróleo, sobre a já elevada inflação norte--americana. Ironicamente, a chamada crise da dívida dos países em desenvolvimento eclodiria num país exportador de petróleo: em 1982, afetado pela queda dos preços desse combustível associada à recessão deflagrada pela elevação dos juros norte-americanos, o México declara moratória de sua dívida externa, paralisando os financiamentos de mercado aos países em desenvolvimento. Em breve as instituições de Bretton Woods encontrariam um novo papel.



### VIII

#### CHAME OS BOMBEIROS! A CRISE DA DÍVIDA DOS PAÍSES EM DESENVOLVIMENTO

Embora a chamada crise da dívida só ecloda em 1982, desde a elevação das taxas de juros em 1979, os países em desenvolvimento iá enfrentavam problemas em seus balanços de pagamentos recorrendo à ajuda do FMI. Diante da súbita necessidade de recursos, o Fundo foi, excepcionalmente, autorizado a obter empréstimos significativos dos membros como forma de abastecer a carteira suplementar ("supplementary facility") para desembolso até 84. Estes recursos seriam fornecidos aos países sob a forma tradicional de empréstimos "standby". pelos quais o Fundo financia uma necessidade de curto prazo no balanço de pagamentos contra compromissos de ajuste econômico, ou pela carteira estendida do Fundo ("extended fund facility-EFF"), pela qual os empréstimos têm prazo de até três anos. Como as dificuldades persistissem, em 1981 a perspectiva de esgotamento da "supplementary facility" leva à criação de uma política de acesso ampliado<sup>22</sup>. pela qual o Fundo é autorizado a obter novos recursos por meio de empréstimos enquanto aceleram-se as discussões sobre o aumento de quotas. Como vimos acima, no FMI e no Banco Mundial o tamanho das quotas detidas por um

<sup>22 &</sup>quot;Enlarged Access Policy".

país define seu poder de voto. Por isso, as negociações para modificação ou aumento de quotas tendem a ser complexas e demoradas, o que levou ao desenvolvimento de mecanismos de empréstimos dos países ao Fundo, que têm sido utilizados em momentos de rápida elevação da necessidade de recursos.

Com a eclosão da crise da dívida em 1982, o Fundo é chamado a assumir um papel de frente na coordenação dos esforços para evitar a crise do sistema financeiro global, que poderia advir da falência de alguns dos mais importantes agentes financeiros, caso estes deixassem de receber seus pagamentos dos países endividados. Na qualidade de guardião do sistema, este papel de coordenação cabia naturalmente ao fundo, ainda que os instrumentos de que dispunha fossem, como se verificou mais tarde, inadequados para a situação que se apresentava. Da perspectiva dos países dos credores, a coordenação por meio do fundo, além de conferir maior legitimidade à estratégia que viesse a ser seguida, eximia seus governos de uma intervenção direta custosa em termos financeiros e políticos (tanto da perspectiva do público interno, quanto da percepção internacional). O FMI passa então a ser peça central num esquema de "empréstimos voluntários", pelo qual cada banco é levado a realizar novos empréstimos aos países endividados para evitar que seus empréstimos anteriores percam valor. Com o objetivo de conseguir a realização destes empréstimos, o FMI passa a vincular a liberação de seus recursos emergenciais não só à aceitação por parte dos devedores das condicionalidades, mas ao desembolso de recursos por parte dos credores. O processo se dava, em geral, no contexto de um pacote que envolvia também o reescalonamento do pagamento do principal da dívida e a renovação das linhas de curto-prazo. Desta forma evitava-se que os países em dificuldades interrompessem os pagamentos e se desligassem do sistema financeiro internacional, ao mesmo tempo em que o comprometimento dos bancos não era substituído por um comprometimento do FMI e, em última instância, dos governos dos países credores. O diagnóstico que presidia a estratégia era o de uma crise temporária de iliquidez que seria resolvida com a contração econômica por tempo limitado por parte dos devedores. Em decorrência de tal estratégia, o FMI passa a exercer um poder de influência sobre os países em desenvolvimento endividados muito superior ao que poderia ter com a utilização pura e simples de seus recursos.

O prolongamento da crise mostrou, entretanto, a inadequação desta visão. De um lado os bancos se tornaram cada vez mais reticentes à realização de novos empréstimos, de outro os devedores eram submetidos a um processo de recessão continuada que minava as possibilidades de melhoria dos indicadores da dívida ao mesmo tempo em que atingia mais duramente as camadas mais desfavorecidas de sua população, gerando inquietação social. A resposta dos países credores, consubstanciada no plano Baker (anunciado nas reuniões do Comitê Interino do FMI e do Comitê de Desenvolvimento em Seul, em 1985), veio sob a forma de reconhecimento de que o problema requeria soluções de médio e longo prazos, incluindo um tipo de ajuste que

permitisse o crescimento dos devedores ("growth-oriented adjustment"), de modo que estes tivessem então condições de saldar seus compromissos. Permanecia a fé em que este processo resultaria em melhoria da credibilidade dos países devedores para que pudessem voltar a ter acesso normal ao mercado.

A nova estratégia, embora procurasse preservar o papel de lideranca do FMI enquanto "catalisador de recursos". implicava em dois tipos de dificuldades para a instituição. Por um lado, o FMI trabalhava até então dentro de um marco teórico e instrumental preparado para a atuação de curto prazo, para intervenções curtas que equilibrassem o balanço de pagamentos, ainda dentro da concepção resultante de Bretton Woods. Por outro, embora fosse possível ao FMI adaptar as condicionalidades exigidas aos novos objetivos e estender o prazo dos empréstimos por meio de maior ênfase em concessão de recursos pela EFF, o prolongamento de sua assistência encontra limites claros na sua natureza monetária. O FMI não intermedia recursos, não tem natureza financeira, mas coloca à disposição dos membros os seus recursos próprios, basicamente decorrentes das quotas e, excepcionalmente, obtidos por empréstimos. Assim, ao fim de certo período de desembolsos líquidos, esgotam-se os recursos da instituição, que passa a ser recebedora líquida. Além disso, em alguns casos, a rigidez das condicionalidades impostas impede que um país aceda a recursos ainda a seu alcance. Para fazer frente ao esgotamento do acesso de um país aos recursos do Fundo, desenvolve-se o mecanismo da vigilância ampliada ("enhanced surveillance"), pela qual recursos de bancos privados são vinculados à vigilância do FMI, que mantém assim parte de sua influência ampliada e seu papel central no equacionamento da crise da dívida.

O ajustamento com crescimento, entretanto, requeria recursos de médio e longo prazos e a capacidade de conduzir os países em desenvolvimento endividados não mais à adoção de políticas de contenção de demanda, mas a mudanças nas políticas de regulação e produção, abrindo a era dos "ajustes estruturais". Cresce, em decorrência, o papel do BIRD e da AID na gerência da crise.

O BIRD passa a ocupar-se da ajuda a problemas de balanço de pagamentos de países em desenvolvimento a partir de 1980 com a criação dos empréstimos de ajuste estrutural (SAL)<sup>23</sup>, com o objetivo explícito permitir aos países reestabelecer posições de balanço de pagamentos razoáveis. Os SAL encontraram dificuldades de aceitação e implementação devido à sua excessiva abrangência, sendo posteriormente desenvolvidos os empréstimos aiustamento setorial (SECAL), com características semelhantes, mas com metas de ação por parte do tomador restritas a setores específicos. Em 1983, em resposta à crise da dívida, o Banco Mundial começa a sistematizar sua atuação no campo das políticas econômicas dos clientes com a adoção do Programa Especial de Assistência - SAP<sup>24</sup>. que coordena seus diferentes instrumentos de empréstimo para auxiliar os países que estivessem seguindo políticas consideradas apropriadas. Apesar da iniciativa do SAP, o

<sup>23 &</sup>quot;Structural Adjustment Loans - SAL".

<sup>24 &</sup>quot;Special Assistance Program - SAP".

papel do Banco na condução da crise da dívida foi bastante reduzido até a enunciação da estratégia Baker.

A ampliação do papel do Banco na crise da dívida foi a resposta lógica aos pressupostos da estratégia Baker. Se era necessário que os devedores crescessem e se este crescimento dentro do modelo de desenvolvimento adotado gerava problemas de balanço de pagamentos, era preciso mudar o modelo para que pudessem crescer com balanço de pagamentos "sustentável", daí a necessidade de que os devedores realizassem mudanças estruturais. O BIRD, dispondo de instrumentos para, ao mesmo tempo, fornecer créditos de médio e longo prazos e assegurar a adoção das políticas de mudança estrutural "apropriadas" por parte dos endividados, é chamado a um papel mais atuante, numa recomposição do quadro institucional que gerencia a crise da dívida.

Com o crescimento da presença do Banco Mundial no gerenciamento da crise, os empréstimos para ajustamento chegam a alcançar 26% dos empréstimos do BIRD em 1988. O Banco afirma então que deve "ser estruturado para refletir a mudança de ênfase de investimentos específicos em capacidade produtiva para empréstimos para ajustes"<sup>25</sup>. Paralelamente os SECAL afirmavam sua predominância sobre os SAL, correspondendo a 21% dos empréstimos do Banco, em 1988, contra 5% de SAL<sup>26</sup>. Movimento semelhante,

<sup>25 &</sup>quot;The Bank must therefore be structured to reflect the changing emphasis from specific investment in productive capacity to adjustment lending". IBRD – Annual Report, 1987, p. 23.

<sup>26</sup> IBRD (1989).

embora menos marcado, ocorre no âmbito da AID em relação aos países mais pobres.

A mudança da composição dos empréstimos em direção aos SECAL correspondeu, de início, à necessidade de permitir acesso a empréstimos de ajustamento a países que não poderiam, pela complexidade de sua economia ou por razões políticas aceitar a amplitude de metas estabelecidas pelos SAL. Posteriormente, o discurso do Banco passa a ser de que isso refletia um aprofundamento das mudanças em direção a reformas específicas após a tomada de medidas mais globais, embora, na realidade, o padrão em que SECAL sucedem a SAL ocorra em apenas alguns países. A realidade é que os empréstimos de ajuste estrutural amplos traziam consigo a pretensão de gestão global da política econômica dos países clientes, o que se revelava conflitivo e de difícil implementação. Em alguns casos, porém, sobretudo em países menores de baixa renda, de economia mais frágil e carentes de quadros técnicos preparados, o Banco e o Fundo terminaram por virtualmente gerir a economia, com diferentes graus de sucesso e ressentimento. Em outros países, os empréstimos de ajuste setorial eram utilizados em substituição aos SAL, mais com objetivos macroeconômicos de obtenção de recursos externos, do que convicção nas recomendações de política do banco para o setor respectivo. gerando, uma vez mais, dificuldades de implementação e ressentimento local.

Para atuar nos países de menor renda (LIC), em setembro de 1984 o Banco lança o "Programa de Ação Conjunta para a África Subsaariana", para buscar assegurar programas de reformas mais detalhados e integrados. Em 1986, o FMI cria a "Carteira de Ajuste Estrutural" (SAF)<sup>27</sup>, que concede recursos concessionais aos LIC com o objetivo de incentivá-los à adoção de reformas estruturais. O modelo de ação da SAF tem seu alcance ampliado em 1988 com a criação da "Carteira de Ajuste Estrutural Ampliada" (ESAF)<sup>28</sup>. Em 1988, a "Carteira de Financiamento Compensatório" (CFF) do FMI é transformada em "Carteira de Financiamento Compensatório e Contingente" (CCFF)<sup>29</sup>, destinada tanto aos antigos propósitos quanto a empréstimos para socorrer contingências relacionadas ao endividamento dos países, como aumento de taxas de juros. As condicionalidades para esta carteira, entretanto, anteriormente menores, são alinhadas já em 1983 com as dos empréstimos "standby" e EFF.

Assim, o Fundo e o Banco adaptam seus instrumentos no esforço de manter salvaguardas à estrutura básica do sistema financeiro internacional e levar os países em crise ajustes e programas de mudança estrutural que estavam bem além de seus objetivos tradicionais e, como se veria, dos recursos disponíveis. Com o prolongamento da crise, o valor dos títulos da dívida dos países em desenvolvimento começa a cair no mercado secundário, movimento que não é contido pelo plano Baker. Em 1988, os títulos da dívida dos principais devedores eram negociados, em média, por

<sup>27</sup> Structural Adjustment Facility - SAF.

<sup>28</sup> Enhanced Structural Adjustment Facility – ESAF.

<sup>29</sup> Compensatory and Contingency Financing Facility - CCFF.

46% de seu valor de face<sup>30</sup>. Com isto, o antigo incentivo para que os bancos realizassem novos empréstimos, ou seia. conter a queda do valor de seus créditos, se dilui, pois a probabilidade de que um novo empréstimo evite a queda de valor dos títulos ou evite a interrupção de pagamentos por parte do devedor diminui. Por outro lado, os bancos tomam medidas de ampliação de reservas, adquirem maior capacidade de absorção de eventuais prejuízos com a dívida soberana e, pela negociação nos mercados secundários, vão progressivamente livrando-se das dívidas em dificuldade. Por um lado, aumentam então as pressões sobre os recursos das instituições de Bretton Woods, que se revelam insuficientes para a estratégia de ajuste com crescimento. Por outro lado, a realidade do mercado leva a pressões pelos devedores por algum tipo de reestruturação que levasse em conta o valor de mercado reduzido das dívidas.

Finalmente, no fim da década, o plano Brady atualiza a estratégia norte-americana de tratamento da dívida, adaptando-a à nova realidade do mercado, em que os Bancos internacionais já estavam mais do que preparados para absorver reestruturações com redução das dívidas, passando aos países devedores parte do desconto já efetivado pelo mercado secundário de dívida. Com o plano Brady, ambas as instituições são chamadas a aumentar sua participação nos esforços de gerenciamento da crise da dívida por meio de garantias e empréstimos para os esquemas de redução da dívida ou do serviço da dívida. O Comunicado do Comitê Interino de abril de 1989 prevê que o FMI proveja recursos

<sup>30</sup> Sachs (1988).

para facilitar operações de redução da dívida para países que realizem "sound economic reforms"<sup>31</sup>. O México firma o primeiro acordo Brady ainda em 1989 e é seguido por outros países, como a Venezuela em 1990, a Argentina em 1992 e o Brasil em 1993.

As mudanças de ênfase nas condicionalidades do FMI e do Banco Mundial ao longo da crise da dívida podem ser percebidas a partir do exame daquilo que os comunicados do Comitê Interino do FMI e do Comitê de Desenvolvimento (FMI/BIRD) consideram ação necessária dos endividados para a melhoria de sua situação econômica e "merecimento" de créditos oficiais e privados. No início da crise, os comunicados reconhecem nas causas externas (alta dos juros, recessão mundial, queda dos preços das matérias--primas) as principais razões dos problemas enfrentados pelos países endividados. Logo a seguir, entretanto, a necessidade de ajustamento se impõe como premissa básica do sucesso da estratégia para lidar com a situação que se proclamava temporária. Aos poucos vão sendo introduzidas recomendações específicas que enfatizam a responsabilidade dos devedores, como a necessidade de aumentar a poupança doméstica, corrigir câmbio, taxa de juros a níveis realistas, evitar a fuga de capitais. A partir da entrada em cena do ajuste orientado para o crescimento no final de 1985, deixa de ser suficiente o "ajuste", entendido como contenção de demanda, mas para que os países possam crescer, a conclusão julgada clara é que necessitam mudar as políticas que afetam a produção para obter maior eficiência.

<sup>31</sup> Reformas econômicas "saudáveis".

Passa a ser necessário o "ajuste estrutural" – preços realistas para tarifas públicas, incentivar a poupança e o investimento doméstico, criar condições favoráveis ao investimento direto estrangeiro, reorientar as prioridades de investimento do setor público. Nesse contexto, é criada a MIGA, cujo tratado entra em vigor em 1988, com o objetivo de fornecer garantias aos investimentos do setor privado nos países em desenvolvimento contra riscos políticos e extraordinários.

Finalmente, em 1989, com a emergência da iniciativa Brady, que reconhece a impossibilidade de que se obtenha o crescimento necessário se não houver redução da dívida ou seu serviço, a "contrapartida" exigida aos países em desenvolvimento endividados passa a ser a "reforma" da economia. O Comunicado do Comitê Interino de abril de 1989 reitera a ligação entre o apoio do Fundo e a adoção de "sound economic reform" e solicita que "determined reform efforts" recebam apoio dos credores.

O programa típico de ajustamento do FMI entende que os problemas de balanço de pagamentos são gerados por um excesso de demanda, que tem sua causa num excesso da oferta de crédito sobre a procura por moeda. Como o crédito externo é considerado uma variável externa dada, determinada pelos recursos que é possível ao país obter, o esforço concentra-se na contenção do crédito doméstico. A contenção do crédito doméstico, via elevação de juros, encarece os custos das empresas e o crédito ao consumo, restringindo a demanda. Para evitar que este processo leve a uma contração excessiva da produção, o peso da

<sup>32 &</sup>quot;Esforços de reforma com determinação".

contração de crédito tende a cair sobre o financiamento dos gastos governamentais, enquanto se procura manter o financiamento ao setor privado em níveis mais aceitáveis. daí a redução ou eliminação do déficit fiscal constituir-se em um ponto central das condicionalidades do FMI. A situação se torna ainda mais difícil quando os critérios de desempenho são fixados em termos nominais para países com altas taxas de inflação, pois neste caso o cumprimento das metas de redução das necessidades de financiamento do governo pode implicar redução bem maior do que a inicialmente prevista. Além disto, os programas tradicionais do FMI preveem frequentemente a redução dos salários reais, também para redução da demanda, e a depreciação cambial, para reduzir as importações e favorecer as exportações, ao lado de liberalização de importações ou, pelo menos, não ampliação das restrições, com o objetivo de reduzir distorções que prejudicam a eficiência. A depreciação cambial, entretanto, pode agravar as tendências inflacionárias no curto prazo.

A ênfase do FMI na contenção dos gastos do governo foi particularmente delicada para vários países em desenvolvimento durante a crise da dívida. Em primeiro lugar porque a contenção de gastos em áreas como saúde, educação e previdência social, associada à redução dos salários reais, gerava efeito adverso numa distribuição de renda já perversa. Em segundo lugar porque em grande parte dos países em desenvolvimento endividados o Estado tinha até então participação decisiva na formação de capital, seja pelos investimentos em infraestrutura, seja por sua participação em setores produtivos considerados

estratégicos, ou que não foi possível à iniciativa privada desenvolver, ou ainda devido à adocão de modelos socialistas ou com traços socializantes. Isto fazia também com que o Estado e empresas estatais fossem devedores importantes, afetados pela suspensão da entrada de recursos externos e por fatores como o aumento das taxas de juros internacionais. Além disso, a busca de financiamentos externos no momento anterior à crise da dívida levou alguns países, como o Brasil, a manter juros internos elevados para incentivar a captação externa, o que agravava a situação da dívida interna do Estado. Em alguns casos a situação fiscal foi ainda mais agravada pela transferência de dívida externa do setor privado para o setor público devido à escassez de divisas para pagamento da dívida no seu vencimento ou pelo pagamento antecipado da dívida em moeda local pelas empresas privadas, a fim de evitar as perdas decorrentes de desvalorizações cambiais.

O resultado da aplicação dos programas do FMI no início da crise da dívida, quando se acreditava que esta seria passageira e os países devedores se esforçavam por obter "menções de bom comportamento" dos credores para poderem retornar ao mercado voluntário mais rapidamente, foi um abalo profundo do modelo de desenvolvimento seguido por muitos, até então, em decorrência da deterioração da capacidade de investimento do setor público. Após a constatação de que a crise exigia instrumentos de mais longo prazo para sua solução, o FMI não mudou fundamentalmente os pressupostos de seu modelo, ainda que tenha reduzido a amplitude de critérios

de desempenho e tenha se proposto a dar mais atenção a políticas de ajuste estrutural.

É sobre um campo já marcado pela deterioração da capacidade de atuação do Estado que se ampliou na década de 1980 a atuação do Banco Mundial. Partindo do objetivo mais geral de aumentar a eficiência na utilização dos recursos disponíveis e de mobilizar novos recursos domésticos, o Banco propôs como caminho o ajuste pelo mercado, com a abertura da economia ao exterior para exposição aos preços internacionais, que seriam tradução da maior eficiência possível. Buscava-se, portanto, corrigir os incentivos que, numa série de países que adotavam o modelo de industrialização por substituição de importações, "distorciam" a estrutura produtiva, detendo exportações e permitindo a permanência de indústrias antieconômicas. As reformas apoiadas pelo Banco envolviam revisão das políticas de preços essenciais controlados pelo setor público (eletricidade, combustíveis, etc.), correção da taxa de câmbio a paridades "realistas", liberalização das importações, revisão das políticas de subsídios e das políticas de gasto público. aumento da eficiência de empresas estatais, com incentivo à privatização (inclusive de serviços públicos), reformas institucionais, reforma do sistema de taxação, reforma do sistema financeiro em direção à maior desregulamentação, retirada de subsídios estatais ao crédito e adoção de políticas favoráveis ao investimento direto estrangeiro.

Em termos da implementação das reformas, relatório interno do Banco em 1988 afirmava que:

Os dados, cobrindo 51 SALs e SECALs em 15 países, indicam que cerca de 60 por cento de todas as condições foram plenamente implementadas durante o período de desembolso dos empréstimos (...). Se "progresso substancial" é adicionado a "implementação plena", as porcentagens aumentam substancialmente – para 84... por cento. A implementação plena varia significativamente entre áreas de políticas, indo de 53 por cento em política fiscal a 79 por cento em política energética<sup>33</sup>.

Outras mudanças acompanham os esforços do Banco para implementar reformas. O Banco passa a realizar esforcos de maior envolvimento das autoridades locais na elaboração do programa de ajuste estrutural para que se sintam mais comprometidas com o mesmo. Passa a exigir implementação prévia de certas medidas ou concentração das medidas no início do programa, com o objetivo de contornar a oposição política que as medidas julgadas necessárias pudessem enfrentar, prática bastante preocupante, pois sob a roupagem de medidas tecnicamente necessárias, elidia as ações dos governantes ao controle da sociedade. Ao mesmo tempo, a percepção, por parte de grupos de pressão, de governos de países desenvolvidos e do "staff", de que o Banco era capaz de conduzir os países em desenvolvimento à adoção de políticas de longo prazo que desenhasse, levou a instituição a ocupar-se crescentemente de problemas não

<sup>33 &</sup>quot;The data, covering 51 SALs and SECALs in 15 countries, indicate that about 60 percent of all conditions were fully implemented during the loan disbursement period (...) If 'substantial progress' is added to 'full implementation', the percentages rise substantially – to 84... percent. Full implementation varies significantly across policy areas, ranging from 53 percent on fiscal policy to 79 percent on energy policy". IBRD (1988), p. 8.

diretamente ligados ao ajuste econômico, como a questão ambiental, as questões de gênero e outras.

O movimento concomitante da ampliação da ação do BIRD e da AID no apoio aos problemas de balanço de pagamentos e maior preocupação do FMI com o ajustamento estrutural, implicou na necessidade de ampliação da coordenação entre estas instituições. Entre outras questões, passava a haver o risco de condicionalidades cruzadas: o risco de que um mesmo país, em virtude de programas de ajuste diferentes acertados com as duas instituições, ficasse obrigado a alcançar metas contraditórias. É o caso, por exemplo, do país cujas receitas fiscais dependem fortemente de impostos de importação e precisa conter o déficit público (compromisso com o FMI) e liberalizar as importações com redução das tarifas do imposto de importação (compromisso com o BIRD) ao mesmo tempo.

Em resumo, ao lado do crescente reconhecimento da necessidade de que os países em desenvolvimento crescessem para resolver o problema da dívida, aprofundavase o modo como as condicionalidades interferiam em suas economias, num esforço de direcionar a forma como se daria este crescimento. Ao reconhecimento da necessidade de medidas de médio e longo prazos em lugar de medidas de curto prazo passaram a corresponder condicionalidades que afetavam a mais longo prazo e mais profundamente a economia, num crescente questionamento dos modelos de desenvolvimento até então adotados por estes países. À época, concluía um analista:

A condicionalidade do FMI, por mais imperfeita e inapropriada, pode ser vista como menos intrusiva e com dano potencial menor para o desenvolvimento, do que a imposta por um Banco Mundial com convicções próprias quanto a uma receita universal de crescimento<sup>34</sup>.

A crise da dívida forneceu ao FMI e ao Banco Mundial poder de influir sobre as políticas adotadas pelos países em desenvolvimento, ao mesmo tempo em que enfraqueceu seu poder de barganha, tanto individual quanto coletivamente. Esse quadro permitiu aos países desenvolvidos uma "contraofensiva" no diálogo Norte/Sul. enterrando as veleidades dos países em desenvolvimento de modificar o sistema internacional substantivamente em torno do programa da Nova Ordem Econômica Internacional. Os desenvolvidos tomaram a iniciativa no próprio campo dos países em desenvolvimento e propuseram o Banco Mundial como o foro "legítimo" e "competente" para a ação e também a discussão das questões relacionadas ao desenvolvimento, ocupando o espaço que antes era da UNCTAD e outras instituições semelhantes, que passam a sofrer o ataque sistemático dos desenvolvidos. Legítimo na medida em que a promoção do desenvolvimento está entre os objetivos centrais do Banco, competente na medida em que contaria com um corpo técnico experimentado e

<sup>34 &</sup>quot;IMF conditionality, however imperfect and inappropriate, may be seen as less intrusive and less potentially damaging to development than that imposed by a World Bank with convictions of its own as to a universal recipe for growth". Helleiner (1986), p. 60.

eficiente, preparado para o trato das questões relacionadas com o desenvolvimento.

Para assegurar a "competência" do Banco Mundial nas questões relacionadas ao desenvolvimento, tornava--se necessário sistematizar e dar coerência a estudos e desenvolvimentos teóricos esparsos realizados pelo banco. Uma reorganização neste sentido tornou-se necessária também em decorrência da consolidação dos empréstimos de ajuste estrutural e setorial como instrumentos de ação do banco, pois propunham a uma abordagem mais ampla, que conjugava elementos macro e microeconômicos. Assim, em outubro de 1986 o BIRD implanta uma reforma administrativa que agrupa as atividades de pesquisa e formulação de política e procura aumentar a coordenação de atividades e análise no nível de países. Um setor operacional passou a ficar responsável por integrar os programas, enquanto um novo setor de "políticas, planejamento e pesquisa" buscava consolidar a pesquisa e a formulação de políticas, prover liderança intelectual nas questões relacionadas ao desenvolvimento, procurando ao mesmo tempo dar praticidade aos resultados das pesquisas, além de ligar estrategicamente a atividade de pesquisa e formulação de políticas às atividades de planejamento do banco. Entretanto, dadas as características e possibilidades da instituição, a substituição da UNCTAD pelo BIRD como local da discussão sobre o desenvolvimento implicava trocar o "como mudar o sistema" pelo "como inserir os países em desenvolvimento no sistema existente". Ao focalizar o desenvolvimento com ajuste, o Banco Mundial tendeu a favorecer uma divisão internacional do trabalho baseada em vantagens comparativas estáticas, o que tendia a manter os países em desenvolvimento na produção de bens menos elaborados e de menor avanço tecnológico, enquanto os países desenvolvidos seguiam especializando-se nos setores mais complexos.

A permanência e a gravidade da crise da dívida dos países em desenvolvimento gerou necessidade de mobilização do FMI e Banco Mundial de forma crescente. Houve assim um redirecionamento das funções destas organizações, que passaram a estar mais ligadas a trabalhar para o ajuste dos países em desenvolvimento à ordem em formação do que regular o sistema econômico-financeiro mundial.



# IX

### O Admirável Mundo Novo da Globalização

Na virada dos anos 1980 para os 1990, a situação da dívida externa dos países em desenvolvimento mais avançados foi sendo equacionada com base no plano Brady. Reestruturadas com incorporação de descontos de mercado, logo elas deixariam de ser obstáculo ao acesso aos mercados financeiros internacionais e ao crescimento. As dívidas dos países de menor desenvolvimento relativo, porém, seguiram como um limitante que esses países, com capacidade institucional limitada e pouca atratividade aos investidores internacionais, não conseguiam superar.

Para os países em desenvolvimento mais avançados, a década se iniciava com a promessa de recompensas amplas para os que adotassem uma estratégia de abertura e integração ao comércio e às finanças internacionais. O balanço dos grandes bancos estava recuperado da aventura junto ao mundo em desenvolvimento que estourara uma década antes. Os mercados financeiros estavam em pleno desenvolvimento, ao amparo das novas tecnologias de informática e telecomunicações e movimentos de desregulamentação, que culminariam com revogação, nos EUA, em 1999, do Glass-Steagal Act, que, após a grande depressão decorrente da crise de 1929, procurara limitar os riscos provenientes do sistema financeiro com travas

e limites à sua expansão. A economia norte-americana cresceu com robustez nos anos 90. transmitindo impulsos de crescimento ao mundo e permitindo uma política monetária de juros baixos. A competição entre as grandes empresas multinacionais se tornava cada vez mais global. na luta por mercados e na distribuição internacional da produção. Os países em desenvolvimento mais avançados passam a atrair para suas bolsas de valores e seus novos mercados de títulos públicos os investidores internacionais: nascem os mercados "emergentes". Ondas de privatização de empresas públicas nesses países atraíram investimentos diretos e movimentaram os mercados acionários locais. No início da década, o Brasil logra completar a renegociação de sua dívida externa com os credores privados e renegociar em 1992 seus débitos com credores oficiais no âmbito do Clube de Paris e em 1993 com os credores privados.

Mas se o arsenal montado pelo FMI e pelo BIRD para gerir a crise dos países em desenvolvimento parecia perder atualidade, novos desafios surgiam para as instituições de Bretton Woods das transformações geopolíticas no leste europeu. A queda do muro de Berlim, em 1989, e o fim da União Soviética, em 1991, abriram as instituições de Bretton Woods aos países que anteriormente pertenciam ao bloco socialista. Pouco a pouco, países do leste europeu que, sob pressão soviética, haviam-se retirado do fundo e do banco ou jamais entrado, ou ainda os países que, sob o manto soviético, não dispunham de autonomia à época da formação das instituições de Bretton Woods, foram sendo admitidos como membros. Após a reentrada da Tchecoslováquia, que

havia deixado de ser membro em 1954, e a entrada da Bulgária, ambas em 1990, o ano de 1992 assiste à entrada das repúblicas ex-socialistas soviéticas, incluída a Rússia. Os desequilíbrios decorrentes das profundas transformações econômicas e sociais por que passaram esses países no início da década de 1990 tornaram-nos imediatamente clientes ativos das duas instituições. A Bulgária, por exemplo, já em 1991 recorria ao FMI.

Abria-se, assim, a possibilidade de conformação de um efetivo sistema monetário e financeiro global e, sob arautos otimistas, avançava o mundo novo da globalização. Avançava extensivamente, pela incorporação dos novos países às instituições de Bretton Woods. E avançava intensivamente pelo desenvolvimento dos mercados financeiros integrados internacionalmente.

No caso dos países de baixa renda, porém, o sonho dos mercados financeiros globais passava ao largo e a crise da dívida se estenderia para esses países até o final da década, quando a iniciativa para os Países Pobres Altamente Endividados – HIPC35, executada em coordenação pelas Instituições de Bretton Woods e os credores reunidos no Clube de Paris, iniciou um longo processo de perdões progressivos da dívida destes países, contra compromissos de ajuste estrutural e planos de combate à pobreza.

A década que popularizaria o vocábulo "globalização" não seria, porém, só de flores para os agora chamados países emergentes, ou seja, aqueles países em desenvolvimento

<sup>35</sup> Highly Indebted Poor Countries - HIPC.

ou em transição para o capitalismo com economias suficientemente grandes e mercados financeiros suficientemente desenvolvidos para atrair fluxos de investimentos significativos. Ao longo da década, uma série de crises ocorre nesses países: México em 1994: Ásia em 1997 (principalmente Coreia, Tailândia, Malásia, Indonésia e Filipinas); Rússia em 1998; Brasil em 1999; Argentina em 2001. Em todos os casos, as crises se manifestaram como ataques às moedas: pressões para desvalorização significativa do câmbio e fuga de capitais antes que a desvalorização ocorresse. Os países asiáticos utilizavam a vinculação do câmbio ao dólar como parte de sua estratégia de crescimento baseado em exportações. México, Brasil e Argentina haviam utilizado âncoras cambiais como instrumento de combate à inflação e estabilização da economia na saída da crise da dívida. Por meio da defesa da estabilidade cambial em nível sobrevalorizado e abertura comercial. utilizavam as importações como balizador de precos e estímulo à competitividade, forçando a reestruturação industrial. No caso da Argentina, mais radical, adotou-se a vinculação completa da moeda nacional às reservas em dólar - não só adoção de uma paridade fixa num mudo de moedas flutuantes, mas também a determinação direta da quantidade de moeda em circulação pelas reservas em divisas, uma espécie de retomada do padrão-ouro.

A mesma integração aos mercados financeiros centrais que tinha irrigado esses países de recursos, especulativos ou não, seria o instrumento de sua queda. No primeiro momento, economias em crescimento, com taxas de juros mais elevadas que as dos países desenvolvidos, as economias emergentes atraem capital, proveniente principalmente dos países desenvolvidos, em busca de maior lucratividade, seja por investimentos diretos ou em ações, títulos públicos, títulos de empresas, etc. Parte desses investimentos se dirige à produção de bens e serviços ou é intermediado para esse destino, parte é especulação de investidores que entram e saem dos mercados, atentos apenas ao "timing" da valorização de seus investimentos. Essa atividade especulativa, porém, dá liquidez a esses mercados, ou seja, permite que sempre haja alguém disposto a comprar as acões e outros títulos de quem deles deseie se desfazer. Isto permite que os investidores entrem nesses mercados sem medo de ficarem "aprisionados", ou seja, torna-os mais atrativos ao investimento internacional. Num segundo momento, porém, quando por alguma razão perde-se a confiança nas possibilidades de ganho nesses mercados, os mesmos canais que facilitaram a entrada dos recursos. facilitam sua rápida saída. Por exemplo, se o crescimento do déficit do balanço de pagamentos é percebido como sinalizador de uma desvalorização cambial próxima, parte dos investidores procurará sair do país para evitar a perda de valor de seus investimentos denominados na moeda local. enquanto outros estarão atuando nos mercados futuros e de derivativos, apostando na desvalorização da moeda como forma de obter lucros especulativos. Se essa percepção se alastra, forma-se um "movimento de manada" que, uma vez disparado, termina por avalizar as desconfianças iniciais, já que o problema de balanço de pagamentos se ampliará. A percepção inicial de probabilidade de desvalorização conforma assim uma profecia autorrealizável.

Na cartilha desenvolvida pelas instituições de Bretton Woods ao longo da década de 80, esses episódios de reversão dos fluxos de capital, conhecidos também por "sudden stops"<sup>36</sup>, seriam evitados pela manutenção de "fundamentos macroeconômicos sólidos" e. caso ainda assim ocorressem, por exemplo, por uma elevação de juros nas economias centrais que atraísse capitais, o FMI estaria a postos e supriria as necessidades por meio de seus empréstimos. Superada a função de coordenação da gestão da crise da dívida, o FMI teria agora a função de socorro temporário às economias emergentes, que com rápido ajuste macroeconômico retomariam o crescimento e prosseguiriam seu processo de integração com os mercados financeiros internacionais. Com efeito, foi em parte o que se viu na crise do México, em 1994, ainda que a operação de socorro tenha contado com forte apoio financeiro dos Estados Unidos, que ofereceram cerca de 20 bilhões de dólares em swaps de divisas e garantias, contra cerca de 18 do crédito "standby" do FMI. Da mesma forma, diversas aprovações de créditos "standby" ao longo da década apoiaram os programas de estabilização de diversos dos países emergentes.

Em 1997, porém, a crise da Ásia deixaria cicatrizes profundas no relacionamento dos países asiáticos com as instituições de Bretton Woods. Não só ficou claro que os recursos do Fundo, ou, o que não é o mesmo, o volume de ajuda que o Fundo estava disposto a mobilizar, não era

<sup>36 &</sup>quot;Paradas súbitas".

suficiente para evitar as crises de reversão de fluxos de capital e assegurar a estabilidade cambial, como o Fundo impôs condicionalidades consideradas extremamente severas por aqueles países, em termos das exigências de ajuste macroeconômico recessivo e modificações de políticas econômicas (as "reformas estruturais"). Em especial, a estratégia de permitir a falência de empresas financeiras e não financeiras como forma de reestruturação setorial gerou níveis elevados de desemprego e descontentamento. Quem leu a seção anterior sobre os processos decisórios do Fundo sabe que, quando falo "o Fundo impôs", leia-se, países desenvolvidos liderados pelos EUA. De fato, toda a operação de socorro aos países asiáticos foi orquestrada em estrita consulta com o Departamento do Tesouro norte-americano, como já o tinha sido a reação à crise da dívida nos anos 80.

O que as crises dos anos 90 nos mercados emergentes revelaram é que essas economias não eram suficientemente estáveis para sobreviver sem percalços no mundo globalizado, mas, ao mesmo tempo, já eram integradas o bastante, e importantes o suficiente, para que suas crises fossem fontes de problemas para os países desenvolvidos. Afinal, os investidores que aplicavam nos mercados emergentes eram investidores dos países avançados, e, embora esses investimentos fossem apenas uma fração reduzida do volume de recursos que transitava nos mercados centrais, eram suficientemente volumosos para que prejuízos significativos tivessem efeitos sistêmicos nos mercados desenvolvidos. O episódio do Long Term Capital Management - LTCM ilustra bem essa realidade. O LTCM era um

"hedge fund" norte-americano considerado sólido e gerido por nomes incensados das finanças, inclusive ganhadores do prêmio Nobel de economia por trabalhos na área de derivativos financeiros. Como muitos do gênero, mobilizava, via empréstimos, recursos muitas vezes superiores ao seu capital, para ganhar com volume elevado de aplicações em várias partes do globo. Em 1998, dadas as perdas com a crise russa e suas repercussões globais, geradas pela corrida dos investidores para o refúgio habitual dos títulos do tesouro norte-americano, o "hedge fund" corria o risco de falir. Para evitar impactos sistêmicos substanciais sobre a economia norte-americana, e consequentemente mundial, já que todos os principais bancos norte-americanos perderiam dinheiro com a falência, o Banco Central norte-americano, o FED, teve que organizar um resgate de fundo por parte dos principais bancos credores.

Diante desse quadro, forma-se em 1999, por iniciativa do G7, o G20, um agrupamento informal de nível ministerial que reunia além do G7, a comissão europeia, a Austrália e os principais países emergentes: África do Sul, Argentina, Arábia Saudita, Brasil, China, Coreia, Índia, Indonésia, México, Rússia e Turquia. O objetivo explícito da proposta do G7 era promover o diálogo entre economias sistemicamente importantes para promover o crescimento econômico estável e sustentável. O objetivo implícito do grupo era o de buscar a convergência de políticas econômicas a partir da referência dos países desenvolvidos, como forma de evitar a gestação

de novas crises na periferia integrada que terminassem por afetar os centros do sistema financeiro internacional.

Da perspectiva dos mercados emergentes, o que as crises dos aos 90 demonstravam é que a rede de proteção oferecida pelo FMI era insuficiente para manejar a instabilidade dos fluxos de capitais em suas economias num mundo de mercados financeiros integrados, políticas econômicas nacionais e poucas moedas de reserva, com ampla predominância do dólar. Em resposta, cresceram as pressões para uma reforma da governança das instituições de Bretton Woods e os países emergentes passaram a perseguir uma estratégia de acumulação de reservas internacionais, de forma a dispor de uma apólice de seguro contra crises de "parada súbita" por meios próprios.





#### SALVOS PELA CRISE

O ataque contra as torres gêmeas do World Trade Center em setembro de 2001, símbolo poderoso do capitalismo globalizado e da prosperidade norte-americana, marcou para a globalização e para o mundo pós-muro de Berlim o fim da inocência. Nada de consenso global nem otimismo infinito, o mundo seguia dividido, conflitivo, faccional.

Mas, no campo econômico, se para os países emergentes as crises dos anos 90 já tinham alertado para os riscos da vida no mundo globalizado, os países desenvolvidos seguiam confiantes, no início do novo século, na rota da interconexão mundial, com aprofundamento do movimento de integração comercial e financeira sobre tela de desregulamentação e liberalização de restrições aos fluxos comerciais e de capitais. Após breve recessão no início do século, ironicamente ligada ao estouro da bolha das ações ligadas à nova economia digital, a crise ".com", os países avançados conhecerão um período prolongado de crescimento, num ambiente de baixa inflação. Nesse contexto, a política monetária norte--americana liderou o mundo num prolongado período de taxas de juros baixas. Impulsionados pela desregulamentação e o desenvolvimento da infraestrutura tecnológica da informática e das telecomunicações, os fluxos financeiros globais se multiplicaram e passam a movimentar recursos muitas vezes superiores à economia real, ultrapassando em muito as necessidades de intermediação financeira. Enormes conglomerados financeiros se formam com bases nos países desenvolvidos e atuação global, ainda que centrada nos fluxos entre os centros financeiros dos países desenvolvidos, complementados pelas praças de Cingapura e Hong Kong.

Com um cenário de taxas de juros baixas e ampla disponibilidade de recursos, uma vez mais os países em desenvolvimento tornam-se mais livres da vigilância e da orientação das instituições de Bretton Woods. Em particular. os grandes países em desenvolvimento vão reduzindo os pedidos de auxílio ao FMI, antecipando pagamentos de empréstimos obtidos e deixando de renovar linhas de crédito anteriormente mantidas de forma precatória. Para estes países o Banco Mundial, que passa a ser apenas uma fonte de recursos entre outras, perde importância relativa. Em consequência, o FMI passou a vislumbrar a necessidade de reduzir seus gastos administrativos e de pessoal, tendo em vista que por realizar menos empréstimos reduziam-se os retornos que alimentavam o orçamento da Organização. Em 2006, um grupo de pessoas eminentes é convocado para buscar um novo modelo de financiamento do orcamento do Fundo, resultando, em 2008, num pacote de novas formas de financiamento e cortes de orçamento.

Com um mercado financeiro ágil e global, os países desenvolvidos deficitários conseguiam financiar-se nos mercados privados e pela demanda de divisas gerada pela acumulação de reservas nos países em desenvolvimento.

Com a criação da moeda única europeia, o euro, em 1999. os países europeus de economia mais frágil passaram a conseguir financiar seus déficits de balanço de pagamentos via grandes bancos internacionais europeus e americanos, a custos pouco diferenciados em relação aos países superavitários e de produtividade mais elevada no grupo. como a Alemanha. Já os EUA têm seu déficit financiado em grande medida pela compra de títulos do tesouro pelos bancos centrais dos países em desenvolvimento, em seu movimento de ampliação de reservas. Desenvolveu-se uma simbiose particular entre os Estados Unidos e a China: os norte-americanos são os principais compradores de produtos chineses; os dólares que os norte-americanos transferem aos chineses são adquiridos pelo banco central chinês para constituir reservas e evitar que a moeda chinesa se valorize, de forma a não prejudicar as exportações; o banco central chinês, por sua vez, adquire títulos do tesouro norte--americano para obter rendimento seguro em suas reservas e financia assim os déficits fiscal e de balanço de pagamentos dos EUA; dentro dos EUA, as instituições financeiras privadas financiam o consumo dos norte-americanos.

O mercado financeiro criara, assim, circuitos de financiamento de desequilíbrios de grande permanência a despeito de sua grande dimensão, e o sistema monetário internacional passou a ter um comportamento completamente diferente do originalmente concebido em Bretton Woods. O FMI, nesse cenário, não tem maior papel e, de certa forma seduzido pela capacidade de inovar e intermediar do setor

financeiro, mal cumpria a função de alertar para os riscos que se acumulavam.

A crise de 2008, naturalmente, modificou esse quadro. trazendo o FMI de volta à tona em suas funções de bombeiro. Não cabe aqui analisar a crise e como foi causada, mas concentrar-se em suas consequências para as instituições de Bretton Woods. A falência de um banco com importância sistêmica global, como o Lehman Brothers, em setembro de 2008, necessariamente geraria um impacto poderoso sobre a economia global, tendo em vista não apenas seu tamanho, mas também suas interconexões com as demais instituicões financeiras de peso na cena mundial. A surpresa de que um banco de tal importância, tido como sólido, e que por isso era depositário da confiança de inúmeros agentes do sistema, pudesse simplesmente quebrar sem ser socorrido, espalhou o pânico no sistema bancário, que já vinha a um ano sofrendo os efeitos da crise no setor imobiliário norte--americano

Graças aos modernos mecanismos de garantias de depósitos, esse pânico não se manifestou da forma clássica de corridas dos depositantes aos bancos e tumultos nas portas de agências bancárias. As cenas de cinema que mais tarde retratariam os momentos decisivos da crise, não foram as de multidões nas ruas, como na crise de 1929, mas as de banqueiros nervosos em salas de reuniões. Dada a complexidade alcançada pelos instrumentos financeiros, a elevada interconexão global entre os centros financeiros e o ambiente de desregulamentação em que o sistema financeiro globalizado se tinha desenvolvido, ninguém sabia

com exatidão os desdobramentos possíveis da falência do Lehman. Mais do que isso, tampouco se tinha clareza da dimensão da exposição dos bancos ao estouro da bolha imobiliária nos EUA, que tinha terminado por abater o Lehman. De uma hora para outra, os banqueiros não sabiam nem mesmo qual a qualidade dos ativos de seus próprios bancos, quanto mais a dos demais bancos. Nesse cenário, os empréstimos e outras operações financeiras entre os bancos foram sendo rapidamente paralisados, dada a falta de confiança generalizada, e as taxas de juros solicitadas para emprestar dispararam. O congelamento das relações de crédito foi tão amplo que alcançou até mesmo operações normalmente consideradas seguras que dependem do relacionamento entre bancos, como operações de comércio internacional de curto prazo.

Na sequência, como se sabe, o governo norte-americano teve que intervir pesadamente no setor financeiro doméstico, anunciando gastos em dimensões difíceis de imaginar o que significam, em torno de 700 bilhões de dólares no programa principal de socorro ao setor financeiro, e com medidas difíceis de engolir para o sistema político norte-americano, como a participação temporária no capital dos bancos. Além disso, para combater a crise, os EUA adotaram medidas de estímulo fiscal e outras medidas financeiras que totalizaram cerca de 3 trilhões de dólares de gastos, de quase 11 trilhões anunciados<sup>37</sup>. Governos europeus também foram obrigados a socorrer instituições financeiras à beira do abismo e estatizar bancos, catapultando o déficit

<sup>37</sup> CNN (2013).

e o endividamento públicos a alturas inesperadas. Nesse cenário de paralisação do sistema financeiro e países centrais voltados às suas próprias dificuldades, países com menor capacidade financeira e que vinham financiando nos mercados seus déficits de balanço de pagamentos, recorreram ao FMI. A Islândia tornou-se o primeiro país desenvolvido a recorrer ao FMI desde o início da década de 1970. Salvo pela crise, o fundo voltou à frente da cena, socorrendo as vítimas colaterais da crise no leste europeu e no mundo em desenvolvimento e os países desenvolvidos mais afetados pelos seus desdobramentos: após a Islândia, Grécia, Irlanda e Portugal.

A dimensão da crise e as incertezas sobre seus contornos funcionaram como um poderoso catalisador à cooperação entre os países. A começar pelo mais poderoso deles, o dos EUA, todos os governos estavam assustados com a perspectiva de uma nova e prolongada Grande Depressão, ao estilo dos anos 30. É verdade que os instrumentos de gestão da economia são hoje mais consolidados do que nos anos 30 e. ao longo das crises dos anos 90 e início dos anos 2000, a gestão contracíclica das políticas fiscal e monetária tinha obtido bons resultados num cenário de estabilidade macroeconômica. Mas uma crise no coração do sistema financeiro globalizado era como um desmantelamento de um castelo de cartas, como um suflê esfriando, como espuma se desfazendo, ou outras metáforas similares que descrevam o desmonte de camadas sobre camadas de operações financeiras baseadas em uma única operação de financiamento da economia real. Tratava-se de uma crise financeira que exigiria um prolongado processo de "desalavancagem" das estruturas de dívida sobre dívida montadas pelas instituições financeiras globais. Não se tratava apenas de mobilizar os recursos, o que por si já era um esforço desafiador, mas também de transmitir mensagens de atuação decisiva das autoridades, que ajudassem a interromper a deterioração da confiança no interior do sistema financeiro. O instrumento encontrado para potencializar as decisões nacionais foi a transformação do G20, o agrupamento de nível ministerial criado após a crise da Ásia, em Cúpula de Líderes, que reunia as maiores economias desenvolvidas e em desenvolvimento.

Reforçado por esse renascido espírito de cooperação, o FMI procurou mover-se rapidamente para enfrentar a crise. Em março de 2009 o FMI anunciou uma série de mudanças em seus instrumentos de crédito. Em primeiro lugar, uma revisão da política de condicionalidades, que passaria a ser mais centrada nos objetivos centrais, reduzindo o número de obietivos a serem verificados no contexto dos programas de ajuste. Em particular, os objetivos ligados a reformas estruturais deixariam de ser condicionantes formais. O funcionamento dos créditos "standby", instrumento clássico da atuação do fundo, foi flexibilizado, permitindo, dependendo da situação do país, imediatamente acesso a mais recursos e menor número de exames do programa de ajuste. Os limites anual e acumulado de acesso a recursos do fundo foi dobrado para 200 e 600% das quotas dos países. com flexibilizações adicionais caso a caso sendo também possíveis, e os custos e duração dos empréstimos foram revistos e simplificados. A principal inovação porém foi a introdução da Linha de Crédito Flexível (FCL)38, que contou em sua criação com atuação ativa do Brasil no Conselho Executivo do Fundo Trata-se de uma linha concebida como de precaução, para países com bons fundamentos econômicos e políticas consideradas adequadas, de forma que disponham de recursos significativos facilmente acionáveis em caso de necessidade. A FCL funciona numa lógica de condicionalidades ex ante, verificadas por meio do exame da situação econômica e políticas do país, em lugar das condicionalidades tradicionais, que são exigências de medidas adicionais a serem tomadas pelo país tomador do empréstimo, verificadas ex post, cuja implementação condiciona os desembolsos futuros. Em decorrência das modificações, a Carteira de Liquidez de Curto Prazo (SLF)39. substituída pela FCL, a Carteira Suplementar de Reservas (SRF)40 e a quase cinquentenária Carteira de Financiamento Compensatório (CFF) foram descontinuadas.

A lógica de reforma foi, portanto, colocar mais recursos disponíveis mais rapidamente à disposição das necessidades de curto prazo dos países, para fazer frente à necessidade de interromper as espirais descendentes geradas pelos movimentos de "desalavancagem" da crise financeira. Ao mesmo tempo, a revisão dos esquemas de condicionalidades e as autorizações *ex ante* procuravam combater o problema do "estigma" dos países que recorrem ao Fundo.

<sup>38</sup> Flexible Credit Line - FCL.

<sup>39</sup> Short-term Liquidity Facility – SLF.

<sup>40</sup> Supplementary Reserve Facility – SRF.

Dadas as pesadas condicionalidades, os países só costumam recorrer ao Fundo quando iá não têm alternativas. O recurso ao FMI tende a ser visto, portanto, como uma admissão da insustentabilidade das contas externas e afasta quase automaticamente o acesso do país ao mercado privado. Esse estigma então faz com que os países evitem recorrer ao FMI, mesmo que estejam dispostos a adotar medidas de ajuste e, completando o círculo, só recorrem realmente ao FMI quando já não têm outras alternativas e, por isso mesmo, sua situação já não é facilmente resolvível. A implementação da FCL buscava apoiar países cuia situação fosse considerada sustentável, mas que poderiam ser afetados negativamente por fatores externos. O recurso ao FMI nesse caso seria considerado não uma confissão de desespero, mas um reconhecimento da sustentabilidade da situação, funcionando o empréstimo contingente como uma proteção adicional que reforça a posição externa do país.

Em agosto de 2010, o Fundo criou um novo instrumento na linhagem da FCL, a Linha de Crédito de Precaução (PCL)<sup>41</sup>. A PCL também partia da ideia de deixar recursos rapidamente disponíveis a países com bons fundamentos econômicos, mas, neste caso, com algumas vulnerabilidades já aparentes. Ou seja, uma FCL para países com situação menos claramente sustentável. Em contrapartida, a PCL tinha limites mais estritos, desembolsos graduais ainda que "front loaded" e, consequentemente, algumas condicionalidades ex post. Já em dezembro de 2011, no calor da retomada da crise com o agravamento da situação na periferia europeia,

<sup>41</sup> Precautionary Credit Line - PCL.

o Conselho Executivo do Fundo aprovou a transformação da PCL em Linha de Precaução e Liquidez (PLL)<sup>42</sup> e a criação do Instrumento de Financiamento Rápido (RFI)<sup>43</sup>. A principal mudança trazida pela PLL em relação à PCL foi a possibilidade de sua utilização quando o país já tem necessidades de Balanço de Pagamentos, ou seja, funcionaria não somente como linha de precaução, mas de maneira próxima ao instrumento tradicional dos créditos "standby" para países "pré-aprovados" em função de sua boa gestão econômica. O RFI, por sua vez, redesenhou os instrumentos de atuação emergencial direcionados a países em situações de choques, desastres naturais ou dificuldades pós-conflito, neste caso pensando, em particular, nos países da primavera árabe.

Apesar dos esforços do FMI com o desenho e redesenho da FCL e da PLL, os novos instrumentos foram pouco utilizados. Apenas México, Polônia e Colômbia solicitaram linhas pelo FCL, a Macedônia recorreu ao PCL e o Marrocos ao PLL. A despeito do recrudescimento da crise em 2011 com as dificuldades da periferia europeia com a sustentabilidade de suas dívidas públicas, nenhum país europeu recorreu a estes instrumentos. Países como a Islândia ou Hungria recorreram ao Fundo no contexto da crise pelos instrumentos tradicionais, enquanto no caso de Grécia, Portugal e Irlanda, o socorro veio em ação conjunta da União Europeia (como União ou em ação coletiva dos países que a compõem) e do FMI, também por meio dos instrumentos tradicionais. É certo que esses países provavelmente não se qualificariam

<sup>42</sup> Precautionary and Liquidity Line - PLL.

<sup>43</sup> Rapid Financing Instrument - RFI.

para o apoio do FCL e do PCL, tendo em vista sua situação econômica. Mas tampouco países como Espanha e Itália, que durante esse período passaram por pressões significativas do mercado financeiro, dadas as dúvidas sobre sustentabilidade de suas dívidas ou a saúde de seus bancos. cogitaram recorrer a esses instrumentos. Em avaliação de 2011 sobre o FCL e o PCL, o "staff" do Fundo identificou um efeito positivo para os países que recorreram ao FCL, manifestado na necessidade de pagar menos por seus títulos de dívida, que decorreria da percepção do mercado de que a qualificação para o FCL era comprovação de bons fundamentos econômicos e boa gestão macroeconômica. Admitia, porém, que a baixa procura pelo instrumento decorria de que a percepção de estigma por recorrer ao Fundo não havia sido totalmente afastada, seia na dimensão internacional, seja na dimensão da política interna. Em última instância, mais do que problemas com o desenho dos instrumentos, a percepção de falta de legitimidade do fundo poderia estar contribuindo para a resistência em utilizá-los. Nessa realidade, acumular reservas e, assim, ficar preparado por sua própria conta para resistir às oscilações dos fluxos de capitais internacionais, era claramente a opção preferencial da maioria dos países em desenvolvimento.

Após as modificações nos instrumentos de empréstimos nos últimos anos, o FMI "preparado para a crise" conta hoje com as seguintes linhas de crédito:

Standby Arrangements - SBA (Arranjos Contingentes) - São o instrumento tradicional de ação do Fundo, pelo qual

um país obtém empréstimos para fazer face às dificuldades de balanço de pagamentos contra a implementação de medidas de ajuste (condicionalidades). São empréstimos de curto prazo no contexto de um programa que dura de um a dois anos, para repagamento de três a cinco anos após o desembolso.

Flexible Credit Line - FCL (Linha de Crédito Flexível) - Descrito anteriormente, é o instrumento de precaução disponível para países com situação econômica sólida conforme verificado por uma qualificação prévia. Financeiramente é semelhante ao SBA.

Precautionary and Liquidity Line - PLL (Linha de Precaução e Liquidez) - Também apresentado acima, é o instrumento destinado a países com situação econômica e políticas adequadas, mas com certas vulnerabilidades. Pode ter caráter de precaução ou ser acionado por país já em dificuldades de Balanço de Pagamentos. O país submete-se a uma qualificação prévia, mas também a condicionalidades posteriores ligadas à correção das vulnerabilidades. Pode durar seis meses, com limite de duas vezes e meia a quota do país no fundo, ou um a dois anos, com limite anual de cinco vezes a quota e cumulativo de dez vezes. Repagamento similar à SBA.

Extended Fund Facility – EFF (Carteira Estendida do Fundo) – Instrumento criado em 1974 para países com problemas de Balanço de Pagamentos mais estruturais, que necessitam realizar reformas mais amplas que vão além de um ajuste.

Tem duração de três a quatro anos e repagamento de quatro e meio a dez anos após o desembolso.

Rapid Financing Instrument – RFI (Instrumento de Financiamento Rápido) – Também mencionado acima, destina-se a países com dificuldades emergenciais de Balanço de Pagamentos e conta com condicionalidades mais limitadas que o SBA. Como a rigor, toda dificuldade de Balanço de Pagamentos é emergencial, a emergência aqui é, em realidade, a existência de situações emergenciais, como desastres naturais ou situações de pós-conflito. Tem limite anual de metade da quota do país no Fundo e limite total equivalente ao total da quota. Financeiramente similar ao SBA.

Extended Credit Facility – ECF (Carteira de Crédito Estendido) – Instrumento de crédito concessional de médio prazo para países de renda baixa (LICs)<sup>44</sup> com problemas de balanço de pagamentos, com o objetivo de permitir a implementação de seus programas de redução de pobreza. Atualmente, empréstimos com taxas zero, com cinco anos e meio de graça e maturidade total de dez anos.

Standby Credit Facility - SCF (Carteira de Crédito Contingente) - Instrumento de crédito concessional de curto prazo para LICs com problemas de balanço de pagamentos. As taxas de juros atualmente estão fixadas em zero por cento, prevê quatro anos de graça e oito de repagamento.

Rapid Credit Facility - RCF (Carteira de Crédito Rápido) - Versão concessional para LICs da RFI, atualmente com taxas

<sup>44</sup> Low Income Countries – LICs.

de juros de zero, graça de cinco anos e meio e repagamento total em dez anos.

O mais emblemático na reação dos países à crise de 2008 no que ser refere às instituições de Bretton Woods, porém. foi o esforco em aumentar os recursos à disposição do FMI e do Grupo Banco Mundial. A reunião do G2o, em Londres, em abril de 2009, consagrou o compromisso dos países ali reunidos em triplicar os recursos disponíveis ao FMI para 750 bilhões de dólares, incluída uma inédita emissão de Direitos Especiais de Saque de 250 bilhões, aumentar os empréstimos dos bancos multilaterais de desenvolvimento. entre eles o Banco Mundial, em 100 bilhões de dólares e utilizar recursos da venda de ouro do FMI para apoiar seus empréstimos concessionais aos países de renda baixa. O pacote seguia a lógica da Declaração de Londres em seu conjunto: demonstrar, por meio de números assombrosos, a disposição coordenada das principais economias em combater a crise, resgatar a liquidez internacional e evitar o colapso da demanda global. Dentro da divisão de tarefas do pós-crise, os números se mostravam capazes de atender as necessidades dos países periféricos atingidos pela crise dos países desenvolvidos, ao mesmo tempo em que sinalizavam aos mercados financeiros os elementos de combate ao contágio, reforçando a confiança de que a deterioração financeira seria contida.

Uma ampliação dos recursos disponíveis ao FMI deveria dar-se, normalmente, por um aumento das quotas de cada país. O processo de revisão das quotas, porém, convida a uma discussão da distribuição das quotas, que, como vimos,

determina o poder de voto de cada país e, portanto, sua participação no processo decisório da instituição. Em 2008. a pressão dos países emergentes e em desenvolvimento pela reforma da governança do FMI tinha resultado numa redistribuição parcial das quotas em favor de países considerados sub-representados. Considerada insatisfatória pela maioria dos países em desenvolvimento, a reforma de 2008 tinha acabado de ser concluída e precisava ainda passar pelo processo de ratificações. O anúncio de aumento de recursos para o FMI em Londres, portanto, teve que se basear em instrumentos alternativos que garantissem disponibilidade imediata de recursos, até que se processasse uma revisão das quotas. O FMI já contava, desde 1997, com um mecanismo de adicionalidade substancial de recursos sem alteração das quotas - denominado Novos Arranios para Empréstimos (NAB)45, que seguiu a linha do antigo GAB da década de 1960. Trata-se de um acordo autônomo, com processo decisório próprio, mas vinculado ao FMI. Por ele, os países signatários se comprometem a emprestar recursos ao FMI em caso de necessidade. O próprio NAB é, portanto, também um acordo multilateral, pendente de processos de ratificação coletiva para que suas ampliações entrem em vigor. Assim, a forma de assegurar recursos com mais rapidez foi a realização de empréstimos bilaterais voluntários por parte de um certo número de países. Esses recursos seriam depois passados ao NAB ampliado, quando da ratificação de sua ampliação e, posteriormente, às quotas quando a futura revisão entrasse em vigor. Para

<sup>45</sup> New Arrangements to Borrow - NAB.

os países em desenvolvimento que vinham lutando por uma reforma da governanca da instituição, a participação no esforço de ampliação de recursos, com uma vinculação à reforma futura, era uma maneira de demonstrar seu comprometimento com a cooperação para superação da crise, corresponder às expectativas geradas pelo chamado à mesa dos grandes, e manter pressão pela continuidade do processo de reforma. Nesse contexto, Brasil, Rússia, Índia e China, que então começavam a se articular como BRIC, ainda sem a África do Sul, coordenaram sua participação de forma que, com 15% do futuro NAB, dispusessem de um "poder de veto" sobre seu acionamento. Para o Brasil, que passara a década de 80 às voltas com os empréstimos e a vigilância do FMI, e que, ainda em 2002 tivera que se apoiar em linhas de crédito da instituição para fazer face à desconfiança dos mercados com as perspectivas da eleição de um governo do Partido dos Trabalhadores, emprestar ao FMI era um símbolo poderoso de novos tempos.

A nova reforma das quotas foi negociada em 2010, também sob o impulso do G20, como parte do movimento, acelerado pela crise, de incorporação dos maiores países em desenvolvimento aos processos decisórios dos regimes globais. A reforma ampliou a participação dos países emergentes e em desenvolvimento para 42,3% das quotas, que correspondem a 44,7% dos votos, com ganhos importantes dos maiores países em desenvolvimento. Uma parte destes ganhos, porém, deu-se a expensas de outros países em desenvolvimento, com manutenção da sobrerrepresentação dos países desenvolvidos, notadamente

os europeus, se tomada sua participação no PIB mundial. Naturalmente, estes resistiram às investidas dos países em desenvolvimento e a maneira de concluir a dura negociação foi prometer que a reforma de governança continuaria. Assim, na cúpula do G20 em Seul, acordou-se continuar "o processo dinâmico que objetiva aumentar a voz e a representação dos mercados emergentes e países em desenvolvimento, incluindo aos mais pobres, por meio de uma revisão ampla da formula de quotas até janeiro de 2013 para melhor refletir os pesos econômicos; e por meio da conclusão de próxima revisão geral de quotas até janeiro de 2014"46. O prazo de janeiro de 2013, entretanto, passou sem que houvesse acordo para a modificação da fórmula que serve de base para as discussões da revisão de quotas. Até a elaboração deste texto, ao final de 2013, a reforma das quotas de 2010 ainda não entrou em vigor e a discussão da nova revisão encontra-se paralisada.

No início de 2011 o mundo parecia voltar gradualmente à normalidade. Em 2010 tinha ocorrido uma recuperação generalizada das economias e forte crescimento nos países em desenvolvimento, notadamente nos BRIC, que colhiam os frutos de sua atuação contracíclica em resposta à crise. Entretanto, em uma série de países europeus, a crise do sistema bancário se havia traduzido em forte elevação das dívidas públicas e, portanto, dúvidas sobre sua sustentabilidade. Essas dúvidas geraram diferenciação

<sup>46 &</sup>quot;Continuing the dynamic process aimed at enhancing the voice and representation of emerging market and developing countries, including the poorest, through a comprehensive review of the quota formula by January 2013 to better reflect the economic weights; and through completion of the next general review of quotas by January 2014" G20 (2010).

de custos para rolagem da dívida entre os países que adotaram o euro, modificando totalmente as condições macroeconômicas em que esses países tinham operado desde a criação da moeda única. Dada a carga de títulos públicos europeus mantida pelos bancos da região, as dúvidas estenderam-se a um número mais amplo de bancos, já enfraquecidos pelas consequências da crise. Os bancos europeus haviam desenvolvido modelo de negócios amplamente baseado na obtenção de recursos de curto prazo em dólares, nos EUA. Com as nuvens negras se acumulando na Europa, os provedores destes fundos comecaram a bater em retirada. Sem avancar demais aqui nos desdobramentos da crise europeia que constituiu o segundo tempo da crise de 2008, o fato é que na metade do primeiro semestre de 2011 já estava claro que a Grécia teria que reestruturar sua dívida, espalhando tremores por todo o sistema financeiro europeu e colocando em xegue a continuidade da experiência da moeda comum europeia. Entre idas e vindas, ações repartidas entre a União Europeia, os países do euro agindo em conjunto e os países europeus contribuindo individualmente, lograram mobilizar recursos volumosos da ordem de 400 bilhões de euros para que Grécia. Irlanda e Portugal satisfizessem suas necessidades de financiamento sem recorrer aos mercados privados, cujos custos haviam ficado proibitivos para eles.

Em setembro de 2011, enquanto os europeus ainda se debatiam na formulação de seus mecanismos de socorro, os ministros de finanças dos BRICS se reuniram à margem das reuniões anuais do EMI e do Banco Mundial e anunciaram

que estavam "abertos a considerar, se necessário, prover apoio através do FMI ou outras Instituições Financeiras Internacionais de modo a tratar dos presentes desafios à estabilidade financeira global"47. Tinham em mente uma nova rodada de empréstimos bilaterais, na linha do ocorrido em 2009/2010, em caráter temporário até que se processasse a nova reforma de quotas que deveria ser concluída em janeiro de 2014. A ideia ganhou tração e foi impulsionada pela presidência francesa do G20. Diante da instabilidade do mercado financeiro frente às dúvidas sobre a sustentabilidade das dívidas públicas dos países da periferia europeia, buscava-se complementar o "firewall" (barreira de fogo) em construção na união europeia sob a forma de fundos de socorro, com um "firewall" multilateral. A lógica dos "firewalls" era a de ter à disposição fundos de socorro tão elevados que os agentes financeiros não ousassem apostar numa elevação exorbitante do custo das dívidas dos países europeus afetados.

No caso europeu, complicavam a constituição de "firewall" com dimensão e credibilidade suficientes, por um lado, a precaução fiscal dos países da Europa do Norte que, com boa parte de sua população considerando que os problemas dos europeus periféricos resultavam de gestão irresponsável da economia, não desejavam pôr em risco sua situação fiscal mais confortável em compromissos com fundos muito volumosos. Por outro lado, as demandas se

<sup>47 &</sup>quot;The BRICS are open to consider, if necessary, providing support through the IMF or other International Financial Institutions in order to address the present challenges to global financial stability (...)" – BRICS (2011).

tornariam astronômicas se Itália e Espanha entrassem em dificuldades nos mercados de financiamento similares às de Grécia, Irlanda e Portugal (e mais tarde de Chipre).

No caso do FMI. a falta de clareza sobre como seriam eventualmente utilizados os fundos complicava a constituição do "firewall". Com o reforço obtido em 2009/10, o FMI tinha amplos recursos ainda disponíveis e muitos países em desenvolvimento se perguntavam por que teriam que contribuir, ou deixar que o FMI contribuísse ainda mais, para a solução do problema europeu quando os próprios europeus, países ricos, não pareciam dispostos a comprometer recursos de que dispunham. Ao mesmo tempo, os EUA, que necessitam aprovação orçamentária congressual para realizar qualquer contribuição ao Fundo, não viam perspectiva de poder participar de uma nova rodada de elevação de recursos à disposição da instituição e, portanto, acompanhavam com desconforto a discussão, alegando que já havia recursos suficientes e que não estava claro para que se necessitavam de novos. Tendo realizado enorme esforco fiscal para socorrer seu sistema bancário no auge da crise, os norte-americanos também pressionavam os europeus a mobilizar seus próprios recursos para tranquilizar o sistema financeiro europeu e lideravam o condicionamento da elevação de recursos à disposição do FMI à efetiva conformação dos fundos de socorro europeus. Finalmente, em Cannes, os EUA concordaram que fosse realizada uma nova emissão de Direitos Especiais de Saque, desde que os europeus indicassem que utilizariam o instrumento como parte de suas defesas contra a crise. A Alemanha, porém, ou, mais especificamente, o Bundesbank, se opôs por considerar que isto equivaleria em última instância a financiar as necessidades fiscais europeias com a emissão de moeda, anátema para o Banco Central alemão. Assim, na reunião de cúpula do G20 em Cannes, em novembro de 2011, a despeito dos esforços franceses, não foi possível alcançar consenso em aumentar os recursos à disposição do FMI.

O acordo para a nova rodada de aumento de recursos foi finalmente alcançado, com apoio das negociações no G2o, agora sob presidência do México, nas reuniões de primavera do FMI e do Banco Mundial, em abril de 2012. O acordo foi possível após decisões europeias que fortaleceram seus fundos de socorro e avaliação do FMI das necessidades de recursos adicionais em cenários de agravamento da crise. Nessa configuração, os novos recursos do FMI foram apresentados como prioritariamente dirigidos aos países não europeus que sofressem danos colaterais decorrentes dos problemas europeus, ainda que formalmente estivessem à disposição de qualquer membro da organização.

Quanto ao Banco Mundial, em abril de 2010 os países-membros acordaram um aumento de capital de 86 bilhões de dólares, elevando o capital total do banco a 171 bilhões. Outros 200 milhões de dólares foram acrescidos no capital da IFC. Esta ampliação de capital incluiu o primeiro aumento geral de capital do banco em mais de 20 anos e sancionou a forte elevação de operações do Banco em resposta à crise. O aumento de capital foi associado a uma redistribuição de quotas e, consequentemente dos votos, o

que ampliou o poder de voto dos países em desenvolvimento coletivamente, mas ainda não o suficiente para assegurar a maioria dos votos: passarão, uma vez que se complete a implementação da reforma, a deter 47,19% dos votos. A reforma acordada previa ainda novas revisões do capital a cada cinco anos. A evolução das discussões internacionais sobre o tema, porém, deixa pouca esperança de que um novo aumento de capital ocorra em 2015. As perspectivas, ao contrário, são de que o banco recue o volume anual de empréstimos para os níveis pré-crise, ou menos, a depender da capacidade de mobilização dos recursos disponíveis. Esse quadro contrasta com as avaliações das necessidades dos programas de desenvolvimento dos países tomadores de empréstimos no Grupo Banco Mundial, em particular na área de infraestrutura. Os países em desenvolvimento vêm crescendo bem mais do que os avançados na seguência da crise e, a exemplo da situação brasileira, este crescimento tem revelado carências e gargalos de infraestrutura que demandam enormes recursos para seu financiamento.

# XI

### "G" DE GERENTE

No regime de Bretton Woods, o Conselho Executivo do FMI é o gestor do sistema monetário internacional, com suas funções decisórias de gestão do cotidiano do Fundo. O sistema de representatividade por "constituencies" asseguraria algum tipo de participação nas decisões a todos os membros, ao mesmo tempo em que a distribuição de quotas/poder de voto assegurava o controle do poder decisório aos países desenvolvidos e dava poder de veto em decisões-chave aos Estados Unidos.

Já em 1961, porém, formava-se o primeiro subgrupo que terminaria por buscar um papel de gerência informal do regime. Alemanha Ocidental, Bélgica, Canadá, Estados Unidos, França, Holanda, Itália, Japão, Reino Unido e Suécia concordaram em colocar à disposição do FMI recursos adicionais, sem modificação de suas quotas, por meio dos Arranjos Gerais para Empréstimos<sup>48</sup>, que entrou em vigor em 1962. Formou-se assim o Grupo dos Dez (G10), ao qual se juntaria a Suíça em 1964, que não era membro do FMI mas colocou recursos no GAB. O G10 foi gradualmente assumindo um papel consultivo informal na gestão do FMI. Em 1963 concordou em estudar reformas do sistema monetário,

<sup>48</sup> General Arrangements to Borrow - GAB.

que excluíam, porém, a possibilidade de modificar o sistema de paridades cambiais fixas. Foi também no seu âmbito que se desenvolveram as consultas iniciais para a criação dos Direitos Especiais de Saque. Após a declaração do fim da conversibilidade do dólar em ouro, o G10 é que foi inicialmente acionado para encontrar uma solução e terminou por acordar a tentativa inicial de manter o sistema de paridades fixas em funcionamento, consubstanciado no Acordo do Smithsonian Institute no fim de 1971. No G10 desenvolveu-se o sistema de consultas entre os "deputies" dos ministros de finanças e presidentes de bancos centrais, altos funcionários responsáveis pela negociação dos temas monetários e financeiros, que caracterizou posteriormente a discussão monetário-financeira no G7 e no G20.

Em 1972, como vimos anteriormente, o Conselho de Governadores do FMI conformou um G20 para discutir a reforma do regime à luz da nova situação de dólar desvinculado do ouro, o que terminou por dar origem ao IMFC. Este órgão informal, porém, reproduzia a conformação do Conselho Executivo e não dispunha das características de reunião de atores-chave que se tinha buscado com o G10.

Em março de 1973, o Secretário do Tesouro norte--americano, George Schultz, reuniu-se, no contexto das discussões sobre a nova realidade do sistema monetário internacional, com os ministros de Finanças da Alemanha Ocidental, Helmut Schmidt, da França, Giscard D'Estaing, e do Reino Unido, Anthony Barber. Mais tarde no mesmo ano, Schultz propôs a inclusão do Japão no grupo e o G5 começou a reunir-se em nível de altos funcionários.

Em outubro de 1973, a guerra do Yom Kipur deflagrou a crise do petróleo, adicionando um choque de custos às complicações da transição para um mundo de taxas cambiais flexíveis. Em 1974, Schmidt e Giscard tornaram-se, respectivamente, primeiro-ministro alemão e presidente francês. Giscard decidiu então convidar para uma reunião de cúpula em Rambouillet os chefes de Estado do G5 mais a Itália, para discussões com foco na situação econômica mundial, conformando assim o G6. No ano seguinte, o Canadá seria convidado a juntar-se ao grupo que se consolidou como G7, reunindo as maiores economias desenvolvidas, responsáveis então por metade do PIB mundial.

O G7 manteve um núcleo conformado pela reunião de Ministros de Finanças, herdeira do G5, ao qual se sobrepôs a estrutura de preparação das cúpulas, onde se discutiam também temas políticos. Essa estrutura era liderada pelos "sherpas", ou seja, os representantes pessoais dos líderes que, em analogia com a realidade do Himalaia, eram responsáveis por conduzi-los com segurança ao "summit" (pico – usa-se a denominação "cimeira" em Portugal e "cúpula" no Brasil). Realizadas uma vez ao ano, as cúpulas do G7 tornaram-se eventos seguidos com grande atenção e expectativa de grandes decisões econômicas e políticas.

O G7 teve um claro objetivo de se constituir em diretório da economia mundial. A necessidade de articulação e contatos frequentes entre os operadores de política econômica das principais economias que se seguiu ao

fim da conversibilidade do dólar acabou dando origem a uma discussão regular sobre a conjuntura econômica global de forma mais ampla e a tentativas de intensidade intermitente de coordenação de políticas. Se o foro cumpriu adequadamente o papel de troca de informações e conformação de visões convergentes sobre os destinos da economia mundial e sobre as políticas econômicas que deveriam ser consideradas "sound" ("saudáveis". boas. sólidas), em poucos momentos a coordenação de políticas teve a efetividade que as expectativas previam a cada encontro. O auge da atuação do G7 nesta direção foi o Acordo do Hotel Plaza (Nova York), em setembro de 1985, em que Alemanha Ocidental. Estados Unidos. Franca. Japão e Reino Unido concordaram em atuar no mercado de câmbio. para forçar uma desvalorização do dólar frente ao marco alemão e ao yen japonês. Bem-sucedido, o movimento de desvalorização do dólar ultrapassou o desejado e, em 1987. o Acordo do Louvre, entre estes mesmos países, buscava contê-lo. As intervenções cambiais não foram suficientes e só a forte elevação das taxas de juros norte-americanas pelo FED reverteu a situação. O Acordo do Plaza teve consequências duradouras na Ásia, na medida em que as empresas japonesas, com o yen forte, passaram a investir pesadamente nos países da região, dando a partida no modelo de divisão de cadeias produtivas que hoje caracteriza o comércio da área. O Acordo do Louvre, por sua vez, marcou a limitação da coordenação das políticas cambiais e da capacidade dos governos em intervir eficazmente na determinação das taxas de câmbio em face de um mercado financeiro de crescentes dimensões e integração global.

Como já assinalado anteriormente, no rescaldo da crise asiática de 1997, criou-se um novo "G", reunindo as economias do G7 às maiores economias emergentes num novo G20. A iniciativa canadense funcionou em seus primeiros anos com o objetivo implícito de buscar a convergência de políticas econômicas a partir da referência dos países desenvolvidos, como forma de evitar a gestação de novas crises na periferia integrada que terminassem por afetar os centros do sistema financeiro internacional. O G20 desenvolvia ao longo do ano um programa de discussões temáticas entre funcionários de alto nível dos Ministérios de Finanças e Bancos Centrais e, permitia, uma vez ao ano, uma troca de opiniões entre o "diretório" do G7 e os grandes emergentes sobre a economia internacional.

Nesse meio tempo, a agenda política do G7 foi crescendo e ganhando importância na proporção inversa da evolução de sua eficácia como diretório de gestão da economia internacional. Em 1997, a Rússia passou a integrar o grupo no processo das cúpulas, que se tornou então o G8, mas não no processo de reuniões dos ministros de finanças, que continuou a ser o G7.

Com as transformações da economia internacional e o crescimento dos países em desenvolvimento, sobretudo no início do novo milênio, o G7/G8 já não podia ignorar a importância de países como China, Índia, Brasil e outros para o funcionamento da economia mundial. Iniciou-se então um processo de aproximação, com convites, a partir

de 2003, a que África do Sul, Brasil, China, Índia e México participassem de diálogos à margem das cúpulas do G8. Em 2005, consolida-se o formato G8+5 e em 2007, na cúpula do G8 liderada pela Alemanha, criou-se o Processo de Heiligendamm, pelo qual o G8+5 desenvolveu, com o apoio da OCDE, diálogos não negociadores sobre investimentos, inovação, cooperação para o desenvolvimento, e eficiência energética. Do ponto de vista do G7/G8, tratava-se de um processo muito gradual de aproximação, que, assim como a diferenciação entre G7 e G8, mantivesse a coesão e homogeneidade do G7, enquanto testava as possibilidades da convergência com os recém-chegados. Ainda assim, já em 2008, começava-se a falar em consolidar um G13 ou um G14, com a adição de um representante dos países árabes.

A crise, porém, acelerou o processo e o G20 atropelou o G8+5. Embora a cúpula do G8 em 2008 tenha previsto uma segunda rodada do processo de Heiligendamm, ele foi abortado com a elevação do G20 de reunião ministerial a reunião de cúpula, ancorada em processos próprios de preparação espelhados no G7. Em novembro de 2008, em Washington, o G20 dava início a esta nova fase, unido pela urgência da reação coletiva à maior crise econômica desde os anos 1930. Da perspectiva dos grandes países emergentes e em desenvolvimento que participavam tanto do G8+5 quanto do G20, fazia muito mais sentido promover um foro em que participavam em igualdade de condições, do que num foro a que eram apenas convidados, com uma perspectiva ainda distante de equiparação. O G20 passou a operar então como um foro informal que por sua composição é capaz

de influenciar decisivamente a agenda e as decisões dos foros econômicos existentes. O G20 não possui secretariado. função exercida pelo país de presidência anual, e está ancorado em dois processos principais: o dos ministros de finanças e presidentes de bancos centrais, preparado por seus "deputies" (vice-ministros ou vice-presidentes encarregados de assuntos internacionais), e o dos "sherpas". como no G7 encarregados da coordenação geral e dos temas fora da alçada dos primeiros. O G20 não negocia ou aprova tratados internacionais ou outros textos vinculantes, mas atua buscando consensos que, transmitidos a outros foros ou organizações, são implementados no marco de seus próprios processos decisórios. As instituições de Bretton Woods, junto com a OCDE e a ONU/UNCTAD atuam como os principais assessores técnicos do agrupamento, entre outras instituições.

Em seu terceiro encontro de cúpula em menos de um ano, em Pittsburgh, os líderes do G20 anunciam: "Designamos o G-20 como o principal fórum para a nossa cooperação econômica internacional"<sup>49</sup>. Na tradição do G10 e do G7, o G20, agora com uma representatividade mais ampla, mas não sem contestações à sua legitimidade, propõe-se a ser um instrumento para maior eficiência dos regimes econômicos multilaterais num mundo em que as Nações Unidas possuem 193 membros.

<sup>49 &</sup>quot;We designated the G20 to be the premier forum for our international economic cooperation", G20 (2009).



# XII

Epílogo: O regime sucessor de Bretton Woods

A ordem monetária e financeira internacional que surge com a Conferência de Bretton Woods reflete não apenas a estrutura de poder político-militar que resulta da Segunda Guerra Mundial, mas, mais decisivamente, baseia-se e é expressão da estrutura de poder econômico. Um sistema de paridades cambiais fixas tendo o dólar como base e meio de troca mais importante não apenas reflete a primazia político-militar dos Estados Unidos, no sentido de tornar sua política monetária, até certo ponto, a política monetária do sistema, mas depende, para sua manutenção a longo prazo, de uma primazia econômica que permita aos Estados Unidos sustentar sua posição de provedor, com credibilidade, da liquidez mundial. Ao longo dos anos 60, como vimos, estas condições deixam progressivamente de existir, gerando pressões especulativas cambiais que põem à prova a resistência das regras de paridades fixas, culminando na desvalorização do dólar em 71.

No regime de Bretton Woods cabe ao FMI ser o garante das regras do sistema, velando para que se possa alcançar e manter os princípios básicos sobre os quais repousa a ordem: paridades cambiais fixas, controle da liquidez internacional por meio do dólar-ouro e equilíbrio dos balancos de

pagamentos. É uma função que requer ações de vigilância e socorro emergencial para correção dos desequilíbrios de curto prazo, enquanto os desequilíbrios estruturais seriam corrigidos com alterações, autorizadas pelo Fundo, das taxas de câmbio. A presença do FMI como garante do regime, dado o processo de tomada de decisões da instituição, em pouco altera a posição central dos Estados Unidos.

Com a desvinculação do dólar em relação ao ouro em 1971, o regime já não pode ser o mesmo, mas as Instituições de Bretton Woods continuam a existir e, apesar das intenções iniciais, não se redesenhou explicitamente um novo regime. O regime negociado ao final da segunda guerra foi evoluindo em direção a um regime sucessor, por meio de continuidades e novidades que responderam às mudanças da estrutura da economia mundial. Ao longo do tempo, as Instituições de Bretton Woods alternaram períodos de maior ou menor relevância, e de ação mais ampla ou mais restrita a nichos. Mas nunca deixaram de ser instrumentais.

Vejamos então, a partir dos objetivos definidos nos acordos constitutivos do Fundo, e depois do Banco, tal como resumidos ao final da seção III, como poderíamos caracterizar o regime sucessor de Bretton Woods:

- i) Ser uma instituição para consultas e colaboração sobre problemas monetários internacionais
- O FMI mantém-se como um foro privilegiado de consultas e colaboração sobre os temas de economia internacional, para além dos especificamente monetários. Duas vezes ao ano, as reuniões do IMFC e a Assembleia

Geral do FMI, realizadas em conjunto com as do Comitê de Desenvolvimento e a Assembleia Geral do BIRD, reúnem os Ministros de Finanças e Presidentes do Banco Central de grande número de países do planeta. As semanas destas reuniões se desdobram num conjunto enorme de eventos, seminários, reuniões bilaterais e plurilaterais, que discutem os temas do momento, da conjuntura econômica às negociações que estejam em curso.

A função de vigilância da instituição, exercida por meio das consultas do Artigo IV, estudos e outros meios, é obieto de atenção constante dos membros e as reformas para melhorá-las são frequentes. Entretanto, o poder de "tração" da vigilância, ou seja, o impacto efetivo nas políticas dos países, segue sendo motivo de preocupação por sua debilidade. Na prática, a influência efetiva do Fundo está ligada à necessidade de acesso a seus recursos, flutuando, portanto, conforme a necessidade dos países e pouco afetando os países que nunca recorrem à instituição. A recente atuação do FMI no socorro aos países europeus mais afetados pela crise de 2008 levantou novas questões. na medida em que foi realizada de forma conjunta com recursos da União Europeia e de outros países europeus, o que implicou uma cogestão por vezes incômoda dos respectivos programas de ajuste.

A instituição tornou-se também um importante repositório de dados sobre a economia mundial e de harmonização técnica de estatísticas e práticas na área da gestão da dívida pública, entre outros campos. Na perspectiva dos países em desenvolvimento, desenvolve, além disso, um papel

de assistência técnica, que é importante sobretudo para os países com maior fragilidade institucional, ao mesmo tempo em que é um canal de influência em "tempos de paz", quando não há necessidade de empréstimos e condicionalidades.

Apesar disso, como vimos acima, os países mais importantes do sistema optaram, com o G2o, por utilizar um foro alternativo como "principal foro" para sua cooperação econômica. Um diretório de gerenciamento se tornou, portanto, necessário, para articular a ação de diferentes instituições, o que não deixa de questionar a centralidade do FMI no sistema, a despeito da existência em seu interior de um foro desta natureza no IMFC. De certa forma isso reflete o questionamento dos grandes países emergentes à legitimidade do FMI, em particular na medida em que seu processo decisório, seu Conselho Executivo e, por extensão, o IMFC, os mantém sub-representados à luz de seu peso na economia global.

# ii) Facilitar a expansão do comércio internacional para favorecer o emprego e a produção

Na concepção original, era por meio das paridades fixas e da eliminação da fragmentação do sistema monetário que o FMI contribuiria para o comércio internacional, e daí para o emprego e para a produção.

As paridades fixas, como vimos, desaparecem na sequência do fim da conversibilidade do dólar em ouro. O fim das paridades foi um golpe importante, mas não mortal, no sistema multilateral de comércio de bens.

baseado, além da cláusula de nação mais favorecida, no conceito de compromissos com tarifas de importação máximas (tarifas consolidadas), que vão sendo reduzidas em rodadas sucessivas de negociação. Num regime de câmbio fixo, é coerente tornar a tarifa de importação o instrumento legítimo de proteção da indústria doméstica e regular o grau de abertura das economias pelo nível das tarifas consolidadas. Quando o câmbio flutua, porém, os compromissos tarifários recíprocos e o respectivo equilíbrio de direitos e obrigações se alteram na medida em que a flutuação pode aumentar ou diminuir o grau de proteção da indústria doméstica para além do acordado na negociação tarifária. Para sobreviver, o GATT, e hoje a OMC, buscam enfatizar o longo prazo sobre as flutuações cambiais de curto prazo e seguem trabalhando com a ficção de que apenas as tarifas contam. Em períodos de maior estabilidade cambial, com as economias adaptadas aos novos patamares, os países tendem a se acomodar e a perturbação nas estruturas de produção domésticas é pequena. Nos períodos de maior instabilidade, os países mais afetados pela sobrevalorização de sua moeda tendem a procurar trazer o tema de volta à discussão. Até aqui sem sucesso.

Parte do problema foi resolvido pelo desenvolvimento dos instrumentos financeiros de proteção contra as flutuações cambiais que se desenvolveram na nova realidade do câmbio flutuante. Tais mecanismos foram parte do desenvolvimento dos mercados financeiros globais, que terminaram por alcançar níveis hipertróficos em relação à sua função original de intermediação financeira com

destino ao financiamento do comércio e dos investimentos na produção. Nesse sentido, o regime sucessor de Bretton Woods tem que lidar com uma realidade muito distinta do regime original, onde fluxos financeiros de grande dimensão são um componente crucial do sistema e sua expansão se alimenta, entre outros, da flutuação das taxas de câmbio. Nesse quadro, e sobretudo após a crise de 2008, o FMI foi chamado a desenvolver uma atuação mais marcada na área da regulação financeira, o que tem exercido, entre outros, por meio da realização do exercício de avaliação dos sistemas financeiros nacionais conhecido por Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP)50.

O FMI também tem participado ativamente das discussões do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB)<sup>51</sup>, instituição de coordenação, nos moldes do G20 e que a ele responde, que reúne os países do G20 e outros principais centros financeiros, para coordenar a reforma da regulação do setor financeiro com o objetivo de reduzir os riscos à economia global. O FSB foi um desdobramento do anterior foro de estabilidade financeira em resposta à crise de 2008 e tem-se dedicado a temas como as normas de adequação de capital bancário conhecidas como Basileia III, medidas para lidar com as grandes instituições financeiras para que não sejam "grandes demais para falir", para reduzir o risco e aumentar a transparência no mercado de

<sup>50</sup> Financial Sector Assessment Program – FSAP.

<sup>51</sup> Financial Stability Board – FSB.

derivativos, para regulação do sistema bancário paralelo ("shadow banking"), etc.

O FMI, porém, não foi equipado para uma atuação direta sobre o setor financeiro e, enquanto a regulação e a supervisão do sistema financeiro continuam a ser nacionais. as empresas e os fluxos são cada vez mais transnacionais. a despeito da "parada técnica" imposta pela crise de 2008. Mesmo se atuasse por meio das instâncias nacionais, por exemplo, emprestando a países para que reestruturem seu sistema bancário, a própria dimensão que tomou o sistema financeiro internacional tornaria difícil uma atuação efetiva do FMI nos principais centros financeiros com os recursos de que dispõe. Assim, são os tesouros e bancos centrais dos principais países desenvolvidos, que por suas ações ficam responsáveis pela estabilidade financeira mundial, como temos visto após a crise nas ações do FED e do Banco Central Europeu para sustentar a liquidez do setor financeiro, via compras massivas de títulos ou empréstimos aos bancos em condições ultrafavorecidas. Embora o G20 e o FMI funcionem como foro de discussão e pressão entre pares, as ações são unilaterais e balizadas pelos interesses nacionais dos países.

Em resumo, temos em um dos setores-chave da economia mundial, cujos fluxos são um múltiplo dos fluxos comerciais em que se centrava o regime original, uma regulação com algum grau de coordenação multilateral, da qual o FMI participa, mas que não se realiza em seu seio, e uma gestão nacional da supervisão e das funções de apoio de última instância.

## iii) Promover estabilidade cambial e evitar depreciações competitivas

No regime sucessor de Bretton Woods o FMI já não tem qualquer papel direto sobre a determinação das taxas de câmbio, a não ser no caso de países sob programa de aiuste, por intermédio das condicionalidades. Há no regime diferentes sistemas cambiais em vigor de forma legítima. com predominância, após o fracasso das experiências em torno ao câmbio fixo nos países em desenvolvimento nos anos 90, do câmbio flutuante. Embora em teoria a flutuação seja determinada pelo mercado, os bancos centrais intervêm, direta ou indiretamente, em graus diferentes, para evitar a volatilidade excessiva ou, em determinados momentos, a desvalorização ou valorização de suas moedas. A segunda intenção, porém, raramente é admitida e vem sempre acompanhada da qualificação valorização ou desvalorização "excessiva", como forma de legitimação. Evitar a volatilidade, por outro lado, é justificado pela necessidade de evitar que as flutuações de curto prazo distanciem indevidamente a posição da moeda dos "fundamentos" das economias. distanciamento dos fluxos financeiros Entretanto o dos fluxos de comércio e investimento na produção e o superdimensionamento na operação dos mercados futuros e de derivativos faz com que o "preço de mercado" das moedas seja formado de moda distante dos fundamentos de forma muito recorrente.

Com a crescente dificuldade de dar respostas à crise de 2008 por meio de estímulos fiscais, e uma vez reduzidas as taxas de juros das principais moedas de reserva a níveis mínimos históricos, os bancos centrais desses países passaram a atuar com instrumentos de política monetária não convencional. O FED norte-americano, por exemplo, engajou-se em sucessivos programas de compras de títulos, como forma de inietar liquidez na economia e reduzir também as taxas de juros de longo prazo, a fim de estimular os investimentos. Como não há restrições à saída de capitais destes países, parte importante desses recursos se dirigiu aos mercados internacionais em busca de melhor rentabilidade. Com isso, muitas das moedas, como o Real brasileiro, valorizaram-se de forma significativa em relação ao dólar, enquanto outros países, notadamente na Ásia. acumulavam reserva em níveis inéditos ao comprar dólares para evitar a apreciação de sua moeda, tendo em vista suas estratégias de desenvolvimento baseadas nas exportações. Tudo isso trouxe de volta de forma silenciada a questão das desvalorizações competitivas, pois ficou claro que um dos efeitos das políticas monetárias não convencionais é a desvalorização das moedas, que auxilia estratégias de retomar a economia pela via das exportações. Quando o ministro da fazenda brasileiro, Guido Mantega, reagiu anunciando que o rei estava nu e advertiu contra a "guerra cambial", a enorme repercussão que se seguiu demonstrou o quanto a questão das desvalorizações competitivas se tinha tornado uma preocupação. Os comunicados do G2o, porém, continuaram a registrar o objetivo de aproximar as políticas cambiais da determinação pelo mercado e depois passaram a registrar o consenso de que as políticas monetárias não devem ter por objetivo a desvalorização das moedas.

Em resumo, no regime sucessor de Bretton Woods, ausente uma verdadeira gestão multilateral, os bancos centrais procuram regular as taxas de câmbio, buscando reduzir-lhes a volatilidade e adaptá-las à situação de suas economias, mas sua capacidade de atuação é limitada pela dimensão que podem tomar os movimentos de capitais. O consenso contra as desvalorizações competitivas se mantém, mas o vigia do compromisso entre as economias principais é hoje o G2o, vigia com bem poucas armas.

# iv) Estabelecer um sistema de pagamentos multilateral e eliminar restrições de pagamentos

O regime de Bretton Woods foi bem-sucedido em reverter a fragmentação dos sistemas de pagamentos e criar a infraestrutura monetária para o desenvolvimento do comércio e do investimento internacionais. Gradualmente, porém, o quadro normativo criado para facilitar a circulação de bens e serviços foi sendo ampliado à circulação de capitais e vimos como isso terminou por ser um dos fatores da própria queda do regime. No quadro desta evolução, o FMI tornou-se progressivamente, e notadamente nos anos 1990, um advogado da livre circulação de capitais, promovendo junto a países em desenvolvimento a eliminação das restrições na conta de capitais do balanço de pagamentos, a despeito de países desenvolvidos só terem concluído este processo nos anos 1970 e início dos 80. Com o apoio do "staff", países desenvolvidos exportadores de capital tentaram modificar

a Convenção do FMI para atribuir-lhe um mandato explícito de promover a liberalização dos movimentos de capitais. O Comitê Interino, antecessor do IMFC, chegou a aprovar, em sua reunião de abril de 1997, um mandato para que se preparasse uma emenda ao acordo constitutivo para "(...) tornar a promoção da liberalização da conta de capital um propósito específico do fundo e dar ao Fundo jurisdição apropriada sobre movimentos de capital", já que o Fundo estava "excepcionalmente posicionado para promover a liberalização ordenada dos movimentos de capital e ter um papel central nesse esforço"52. Logo em seguida, porém, eclodiu a crise asiática, marcada pela instabilidade gerada pelos fluxos de capitais. Até sua reunião de abril de 1998 o Comitê Interino ainda insistia na tese da emenda, mas, em sua reunião de outubro de 1998 a tentativa estava derrotada e pedia-se que o fundo examinasse a experiência dos países com controles de capital.

Por outro lado, com o fim da Guerra Fria e as transformações econômicas na China, o sistema de pagamentos do regime sucessor de Bretton Woods se aproxima de um sistema verdadeiramente global e as restrições de pagamentos na conta corrente são residuais.

No sistema de pagamentos de Bretton Woods a liquidez internacional já não era administrada multilateralmente, mas dependia do balanço de pagamentos dos EUA. Após o fim da conversibilidade, o dólar continuou a ser a principal

<sup>52 &</sup>quot;(...) to make the promotion of capital account liberalization a specific purpose of the Fund and to give the Fund appropriate jurisdiction over capital movement (...)", "(...) uniquely placed to promote the orderly liberalization of capital movements and to play a central role in this effort" – IMF – Annual Report – Washington, IMF, 1997, p. 211.

moeda de reserva, mesmo após a criação do euro. Em 2013, o dólar constitui 62% das reservas com composição declarada ao FMI, enquanto o euro alcança 24%53. Ao contrário do previsto na segunda emenda do acordo constitutivo do FMI. que lidou com as consequências do fim da conversibilidade do dólar, o DES (SDR) não adquiriu papel-chave na provisão de liquidez ou nas reservas nacionais. Como discussões recentes no G20 mais uma vez demonstraram, os EUA não têm nenhum interesse em desenvolver formas de utilização mais ampla do instrumento que reduza o papel do dólar como divisa-chave do sistema. Ao mesmo tempo. outros atores importantes, como o banco central alemão. temem a utilização inflacionária desta moeda escritural ou sua utilização para perpetuar desajustes de balanço de pagamentos. A China embarcou nos últimos anos num programa explícito de internacionalização do renminbi, mas os fortes controles ainda existentes na conta de capital ainda devem impedir por algum tempo que assuma um papel mais relevante no sistema monetário internacional.

Como as políticas monetárias nacionais dos países emissores de moedas de reserva não estão sujeitas a nenhuma limitação ou controle efetivo multilateral, o período excepcional de expansão de liquidez por meio das políticas monetárias não convencionais após a crise de 2008 gerou como reação a adoção, por diversos países, de controles de capitais, seja sob a forma de medidas "macroprudenciais" dirigidas ao sistema financeiro, seja por imposição de taxas

<sup>53</sup> IMF – Composition of Foreign Exchange Reserves (COFER) – <a href="http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/23/11/2013">http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng/23/11/2013</a>.

ou outros controles à entrada de capitais de curto prazo. Com efeito, na medida em que os emissores de moeda de reserva não estão preparados para aceitar compromissos internacionais mais significativos em relação às suas políticas monetárias, os receptores de moeda de reserva reiteraram sua oposição a compromissos quanto a restrições na conta de capital. Nesse contexto, o FMI terminou por admitir em 2012, em que pesem as muitas qualificações, a relevância do papel dos controles de capital como um dos instrumentos de política econômica a serem utilizados em certas circunstâncias.

No regime sucessor de Bretton Woods, portanto, quase toda a liquidez é provida por um pequeno conjunto de moedas de reserva, que incluem, além do dólar e do euro, também o ven. a libra esterlina e o franco suíco, mas ainda é determinada fundamentalmente pelo comportamento da política monetária norte-americana. A volatilidade cambial. neste horizonte, é amenizada no centro do sistema pela relativa convergência de políticas monetárias, com a liderança do FED norte-americano. O regime inclui a liberdade de pagamentos quase universal na conta corrente, mas preserva espaço para limitações na conta de capital, na medida em que preserva o caráter unilateral da geração de liquidez global. O FMI permanece com um papel de vigilância para a manutenção do sistema de pagamentos integrado, mas abdicou, por ora, ao papel de paladino da liberalização dos fluxos de capital.

 v) Fornecer recursos, "sob as devidas salvaguardas", para corrigir "desajustes" de balanço de pagamentos sem recorrer a medidas destrutivas da prosperidade

De todos os objetivos originais do FMI, este é o melhor preservado. Os países continuam a recorrer ao Fundo nos momentos de dificuldade no Balanço de Pagamentos ou, preventivamente, quando sob pressão da instabilidade dos fluxos de capitais. Os movimentos, após a crise de 2008, para assegurar uma elevação dos recursos disponíveis ao fundo demonstram que a comunidade internacional, a despeito de todas as críticas, continua a prezar essa função da instituição. Ao mesmo tempo, o FMI continua a desempenhar, quando necessário, mas em menor grau do que na década de 80, o papel de coordenador do "default" de dívidas soberanas, agora no campo mais complexo das emissões de bônus.

Entretanto, a mesma crise trouxe à tona necessidades de um volume de recursos inédito, que colocou em questão a capacidade do fundo em cumprir sua missão plenamente. Os resgates dos países europeus foram compartilhados com a União Europeia, mas a perspectiva de que países como Itália, com a dívida pública em níveis astronômicos, ou Espanha, tivessem que deixar o financiamento pelo mercado e recorrer ao FMI lançou poderosas ondas de choque sobre o sistema financeiro, dada a consciência de que, mesmo com a participação da UE, os recursos do Fundo simplesmente não seriam suficientes. Ao fim, as pressões só foram amenizadas com o anúncio da disposição do Banco Central Europeu de "fazer o que fosse necessário" para evitar o aprofundamento

da crise e defender a sobrevivência do euro, respaldada pelo anúncio do programa de Transações Monetárias Imediatas – OMT<sup>54</sup>, que prevê compra de títulos dos países europeus nos mercados secundários contra programas de ajuste.

Esse item (v) é também o objetivo mais controverso. ao trazer consigo a discussão das condicionalidades e, portanto, da visão do que sejam as medidas econômicas recomendáveis em cada caso específico. As condicionalidades e os programas de ajuste tendem a refletir a visão predominante em cada momento, entre os economistas "reconhecidos". É neste sentido que o tema da composição do "staff" e das posições de chefia do FMI se torna relevante, pois a formação destes funcionários e suas conexões com a academia e o sistema financeiro são preponderantes na conformação dos programas. Por isto também, os países em desenvolvimento têm insistido que a reforma da governança das instituições de Bretton Woods tenha também um componente de diversificação das equipes, amplamente dominadas pela formação em universidades norte-americanas.

As condicionalidades são também a expressão mais concreta do poder de influência do Fundo sobre as políticas econômicas dos países, e são, por isso, fonte recorrente de reação política por parte dos países sob programa e, sobretudo, das forças de oposição nestes países. O Fundo assume plenamente essa função de imposição do ajuste e não teme "manter a sua fama de mau". Ao contrário, "staff" e países-membros não hesitam em ressaltar a vantagem

<sup>54</sup> Outright Monetary Transactions - OMT.

de contar com o Fundo para exercer, em lugar dos próprios membros, exatamente esse papel de vigilância e imposição de recomendações.

Em parte pela constatação das limitações dos recursos disponíveis ao Fundo, em parte pelo ressentimento em relação às condicionalidades, têm-se desenvolvido os chamados "Acordos Financeiros Regionais", que criam mecanismos alternativos para socorrer países em dificuldades de Balanco de Pagamentos. Vejamos alguns modelos. O Fundo Latino--Americano de Reservas - FLAR recebe uma pequena fração das reservas de cada membro para administrar e utiliza os recursos para realizar empréstimos a esses países em caso de dificuldades de Balanço de Pagamentos. O Mecanismo de Estabilidade Europeu - ESM55 possui capital próprio e garantias emitidas pelos países europeus como base para tomar recursos no mercado e emprestar a países-membros em dificuldade. A Multilateralização da Iniciativa de Chiang Mai - CMIM<sup>56</sup> é um "pool" virtual de reservas entre países asiáticos, pelo qual as reservas dos países são mobilizadas apenas em caso de necessidade para emprestar ao membro em dificuldade de Balanco de Pagamentos. Nesta mesma linha, está em negociação um Acordo Contingente de Reservas entre os BRICS, Diversos Bancos Centrais, por sua vez, realizaram acordos de "swaps" de suas moedas ou de divisas para prevenir-se contra pressões de saída abrupta de capitais.

<sup>55</sup> European Stability Mechanism - ESM.

<sup>56</sup> Chiang Mai Initiative Multilateralization - CMIM.

Além disso, escolados pelas crises da virada do século, os países emergentes e em desenvolvimento passaram a adotar estratégias de acumulação de reservas como autosseguro, a fim de reduzir a necessidade de recorrer à ajuda externa em caso de pressões sobre o balanço de pagamentos.

Assim, no regime sucessor de Bretton Woods, há um sistema dual, em que o FMI continua a desempenhar sua função de socorro aos problemas de balanço de pagamentos, mas não aos países centrais do sistema, cujas necessidades, se ocorrerem tenderão a suplantar em muito sua capacidade financeira. Estes têm apenas em seus próprios bancos centrais o apoio de última instância de que necessitam. Ao mesmo tempo, desenvolve-se um sistema de complementação da rede de segurança financeira por meio de mecanismos regionais, acordos de "swap" entre os bancos centrais e acumulação de reservas. Todos esses elementos ressaltam que o FMI, embora permaneça importante nesse campo, já não é capaz de atender sozinho às necessidades da economia atual e não conta com a plena confiança dos países-membros.

## vi)Reduzir a duração e o grau dos desequilíbrios de balanço de pagamentos

Como vimos anteriormente, desequilíbrios expressivos e prolongados de balanço de pagamento têm caracterizado e economia internacional, foram um dos componentes importantes da gestação da crise de 2008 e, embora se tenham reduzido em parte, com a redução do déficit norte-Americano e do superávit chinês, permanecem vigentes.

Por um lado, o próprio regime de Bretton Woods já não dispunha de mecanismos efetivos de ajuste das economias superavitárias. Tal continua a ser o caso e dispõe-se, nestes casos, apenas da pressão entre pares. Em resultado, países como a Alemanha, seguem mantendo superávits recorrentes e substantivos em suas contas correntes em níveis similares aos de antes da crise.

Por outro lado, o desenvolvimento do sistema financeiro internacional permite o financiamento dos déficits em conta-corrente dos países centrais com certa facilidade, a despeito de suas dimensões assustadoras. A dívida norte-americana atingiu, assim, níveis elevadíssimos, mas continua a ser considerada pelo mercado a mais segura, a despeito de reclassificação negativa por uma das principais qualificadoras de crédito em 2011, perdendo sua classificação como AAA.

Diante desse cenário, o FMI procura atuar por meio da pressão pública e da realização e divulgação de estudos sobre o tema, mas não dispõe de instrumentos para tratar diretamente o problema dos desequilíbrios globais de balanço de pagamentos. O regime sucessor de Bretton Woods continua a ter uma resposta para os desequilíbrios individuais dos países que se transformam em crise, mas praticamente abandonou o aspecto sistêmico do sexto objetivo e desenvolveu mecanismos para lidar com a permanência dos desequilíbrios. A insuficiência desses mecanismos, porém, foi um dos fatores por trás de crise de 2008.

No caso do Banco Mundial temos:

 i) Assistir na reconstrução e desenvolvimento, facilitando o investimento "para propósitos produtivos", incluindo a "restauração das economias destruídas pela guerra" e o encorajamento do desenvolvimento dos países menos desenvolvidos

As funções do Grupo Banco Mundial estão hoje já bem distantes dos objetivos de reconstrução da Segunda Guerra Mundial, ainda que lidar com a situação de países "pós-conflito" seia uma das prioridades explícitas da AID. Os objetivos do Banco são hoje direcionados aos países emergentes e em desenvolvimento, e ele atua não só financiando projetos, mas procura desenvolver o papel de consultor sobre políticas de desenvolvimento econômico e social. Dar coerência a um conjunto enorme de atividades tem sido um desafio para o Grupo Banco Mundial e ao longo das últimas décadas diferentes objetivos foram experimentados como princípio orientador. Atualmente, eliminar a extrema pobreza até 2030 e compartilhar a prosperidade são os objetivos escolhidos, denotando a intenção de uma atuação mais direcionada aos aspectos sociais e distributivos do desenvolvimento.

As lições da realidade terminaram por afastar o Banco das intenções ambiciosas dos planos amplos de ajuste estrutural dos anos 1980. Por outro lado, a pressão dos países desenvolvidos para que o Banco se concentrasse no financiamento aos países mais pobres encontrou seus limites no fato de que são os retornos dos empréstimos realizados aos países de renda média que sustentam a

instituição. A dimensão das necessidades dos países em desenvolvimento em certas áreas como a infraestrutura supera em muito a capacidade de empréstimos do Banco e, após uma capitalização no contexto da reação à crise, os países desenvolvidos deixam claro que essa avenida não estará disponível a médio prazo.

O Banco Mundial abriu o caminho para criação de bancos regionais multilaterais nos vários continentes, que hoje compartilham com o Banco a atuação no financiamento do desenvolvimento. A coordenação entre estas entidades é variável, mas, na prática, não pode ser considerada sistemática. Diante das carências e da resistência à alteração dos métodos de governança, que seguem dominados pelos países desenvolvidos, outras alternativas continuam a surgir, como o Banco do Sul, na América do Sul, ou o Novo Banco de Desenvolvimento, em negociação entre os BRICS.

 ii) Promover o investimento estrangeiro privado por meio de garantias ou participação em empréstimos

e

 v) Conduzir suas operações levando em conta o efeito sobre o investimento internacional e as condições dos negócios nos membros e, "nos anos do imediato pós-guerra", ajudar a transição "dos tempos de guerra para uma economia de tempos de paz"

O Grupo Banco Mundial desenvolve as atividades de promoção do investimento privado principalmente por

meio da IFC e da MIGA. Estas suas instituições têm sido consideradas eficientes para seus propósitos e há uma tentativa em curso de melhor articular sua atuação com a do BIRD e da AID. A MIGA teve suas funções ampliadas para outras modalidades de garantias, o que permitirá uma atuação mais ampla na garantia de crédito. O que conta neste caso, porém, é que, levando em conta a magnitude dos fluxos de investimento privado no mundo da globalização, a dimensão da IFC e da MIGA são modestas

No papel de consultor para políticas de desenvolvimento, o Banco, sob a vigilância atenta de seus controladores norte-americanos e europeus, segue buscando promover políticas de apoio ao desenvolvimento do setor privado, ainda que sem o afã quase religioso dos tempos de apoio irrestrito e, por vezes, acrítico, aos programas de privatização. Na realidade, talvez mesmo como resultado da experiência concreta, o Banco, antes do FMI, foi se distanciando das políticas mais fundamentalistas de mercado e buscando nichos nas políticas sociais de combate à pobreza.

iii)Promover o comércio e o equilíbrio do balanço de pagamentos pelo "desenvolvimento dos recursos produtivos"

A forma de dedicar-se a esse mandato por parte do Banco foi mudando ao longo dos anos, privilegiando em certos períodos um setor, em certos períodos outro. Uma das principais dificuldades nesse campo é a tensão entre as demandas dos clientes em desenvolvimento e as opiniões dos controladores desenvolvidos sobre o que é adequado

como desenvolvimento dos recursos produtivos. Prevaleceu na maior parte do período recente uma visão que distanciou o Banco da atuação mais significativa em projetos de infraestrutura, por exemplo, em favor do desenvolvimento de ações em políticas sociais, ambientais, etc. Onde atuou nesse campo, tendeu a favorecer os circuitos de exportação, o que está conforme ao mandato, mas tende a reforçar as estruturas de produção existentes, centradas no extrativismo mineral e na agricultura de commodities.

### iv) Priorizar os projetos "mais úteis e urgentes"

A definição das prioridades é, naturalmente, um campo em que a tensão entre clientes e controladores mais se materializa. A imposição de agendas, por mais louváveis que sejam, como a proteção ambiental, as preocupações de gênero, etc. se sobrepõe aos projetos nacionais de desenvolvimento, quando eles existem. Apesar de bastante permeável às pressões de diferentes grupos de opinião nacionais e internacionais, o Banco continua a ser criticado por Organizações Não Governamentais de distintos matizes por não levar em conta em seus projetos as dimensões que consideram importantes.

O Banco procura, porém, definir estas prioridades em conjunto com os países, por meio da negociação de estratégias de parceria por país, posteriormente aprovadas pelo Conselho de Administração. Nesse processo, desenvolve-se um diálogo com os governos nacionais, mas dentro dos parâmetros estabelecidos pelo banco, cujo secretariado redige o documento e tem a palavra

final sobre o que é submetido à aprovação. Esse diálogo, naturalmente, prossegue ao longo da implementação da estratégia e sua tradução em projetos específicos, mas depende da capacidade institucional do país aproveitar esses mecanismos para assegurar o alinhamento da atuação do Banco com os interesses de seu projeto de governo.

Em conclusão, o regime sucessor de Bretton Woods é menos intrinsecamente multilateral e mais sujeito a definições unilaterais, cuja coordenação se busca alcançar nos foros globais, entre eles nas Instituições de Bretton Woods. Estas, ao longo dos anos, tiveram fases de maior ou menor influência conforme as circunstâncias da economia global. Frente à evolução das economias dos maiores países e à dimensão do sistema financeiro transnacionalizado, as instituições de Bretton Woods não têm como desempenhar plenamente seus papéis sem a atuação paralela dos Tesouros e Bancos Centrais das maiores economias. O clube das economias decisivas se ampliou com a ascensão dos grandes países em desenvolvimento e hoje o G20 cumpre um papel central nas tentativas de coordenação global.

As Instituições de Bretton Woods nunca deixaram de ser instituições dos credores, desde a concepção vencedora de White. O que White não previa é que os EUA seriam um dos grandes devedores, o que até certo ponto conflita com o papel central que continuam a ter no novo regime por meio do papel do dólar.

Na periferia do sistema, as Instituições de Bretton Woods buscam manter as economias integradas ao sistema, evitando que se isolem, e fazendo com que permaneçam como campo possível de expansão do comércio e dos investimentos.

Quase 70 anos depois, a Conferência de Bretton Woods permanece um mito fundador e referência básica de qualquer discussão sobre o funcionamento ou reforma do sistema monetário internacional. Momento áureo do multilateralismo, mas também exercício prático de realismo, deu origem a instituições que seguem incontornáveis. As Instituições de Bretton Woods, humanas, demasiadamente humanas, acompanharam entre o bem e o mal as peripécias econômicas desta longa jornada. Pretenderam a razão, despertaram paixões.

#### BIBLIOGRAFIA

AMARAL, S., A Política da Dívida, Brasília, mimeo, 1985.

BACHA, E., "El papel futuro del Fondo Monetario Internacional en America Latina: temas y proposiciones" in SELA – *El FMI, el Banco Mundial y la crisis latinoamericana*, México, Siglo Veintiuno, 1986.

BACHA, E. e FEINBERG, R., "El Banco Mundial y el Ajuste estructural en America Latina" in SELA – El FMI, el Banco Mundial y la crisis latinoamericana, México, Siglo Veintiuno, 1986.

BACHA, E. e MENDOZA, M., "El FMI y el Banco Mundial: un memorandum latinoamericano" in SELA – El FMI, el Banco Mundial y la crisis latinoamericana, México, Siglo Veintiuno, 1986.

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

BURTLE, J. e ROLFE, S., O Sistema Monetário Mundial: uma reinterpretação, Rio de Janeiro, Zahar, 1981.

CERQUEIRA, C., *Dívida Externa Brasileira*, Brasília, Banco Central do Brasil, 2003. <a href="http://www.bcb.gov.br/htms/">http://www.bcb.gov.br/htms/</a> Infecon/DividaRevisada/03%20Publica%C3%A7%C3%A30%20 Completa.pdf>. Acesso em: 29/11/2013.

CHASE-DUNN, C.; GIEM, R.; JORGENSON, A.; REIFER, T.; ROGERS, J. e SHOON, L., The Trajectory of the United States in the World-System: A Quantitative Reflection, University of California, Riverside, 2002. <a href="http://irows.ucr.edu/papers/irows8/irows8.htm">http://irows.ucr.edu/papers/irows8/irows8.htm</a>. Acesso em: 10/2013.

CLIFT, B. e TOMLINSON, J., Whatever happened to the balance of payments 'problem'? The Contingent (re-)construction of British Economic Performance Assessment, mimeo, 2008. <a href="http://wrap.warwick.ac.uk/29200/1/WRAP\_Clift\_0370082-pais-270312-bjpirwhateverhappenedfinal.pdf">http://wrap.warwick.ac.uk/29200/1/WRAP\_Clift\_0370082-pais-270312-bjpirwhateverhappenedfinal.pdf</a>. Acesso em: 10/2013.

CLINE, W. R., International Debt: Systemic Risk and Policy Response. Washington, Institute for International Economics, 1984.

CNN, CNNMoney.com's bailout tracker. <a href="http://money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker/index.html">http://money.cnn.com/news/storysupplement/economy/bailouttracker/index.html</a>. Acesso em: 26/11/2013.

DE VRIES, M. G., The IMF in a changing World 1945-85. Washington, IMF, 1986.

DORNBUSCH, R., "Comments, chapters 7 – 10" in Williamson, John, ed., *IMF Conditionality*, Washington, Institute for International Economics, 1983.

FEINBERG, R., "Overview: An open letter to the World Bank's New President" in Feinberg, R. et allii – Between two worlds: the World Bank's next Decade, New Brunswick and Oxford, Transaction Books, 1986.

G20, The Group of Twenty: a history – G20, 2008 - <a href="http://www.g20.utoronto.ca">http://www.g20.utoronto.ca</a>. Acesso em: 25/11/2013.

G20, Leader's Statement, The Pittsburgh Summit, September 24-25 2009 – G20, Pittsburgh, 2009.

G20, The Seoul Summit Document - G20, Seul, 2010.

G24, Intergovernmental Group of Twenty-Four on International Monetary Affairs - The role of the IMF in adjustment with growth, Washington, mimeo, 1987.

HELLEINER G., "Policy-Based Program Lending: a look at the Bank's new role" in Feinberg, R. et allii – Between two worlds: the World Bank's next Decade, New Brunswick and Oxford, Transaction Books, 1986.

IBRD, Annual Report, Washington, IBRD, vários anos.

IBRD, Report on adjustment lending, Washington, IBRD, 1988.

IBRD, The World Bank Annual Financial Report: Calendar year 1988, Washington, IBRD, 1989.

IBRD, World Bank Reforms Voting Power, Gets \$86 Billion Boost - Press Release. №: 2010/363/EXT. <a href="http://web.">http://web.</a>

worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/NEWS/o,,contentMDK:225 56045 ~ pagePK:34370 ~ piPK:34424 ~ theSitePK:4607,00.html>. Acesso em: 10/2013.

IBRD, World Bank Group – Spring Meetings Update: Voice Reform and Capital Increase, Presentation to ECOSOC – May 21, 2010 - <a href="http://www.un.org/esa/ffd/events/Finneran.pdf">http://www.un.org/esa/ffd/events/Finneran.pdf</a>. Acesso em: 10/2013.

IBRD, *Member Countries* – <a href="http://www.worldbank.org/en/about/leadership/members">http://www.worldbank.org/en/about/leadership/members</a>. Acesso em: 10/2013.

IEO, IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07 – Washington, IMF, 2011

IMF, Annual Report - Washington, IMF, vários anos.

IMF, Global Capital Flows: Raising the Returns and Reducing the Risks, Address by Michel Camdessus, Managing Director of the International Monetary Fund at the World Affairs Council of Los Angeles, California, June 17, 1997. <a href="http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/mds9709.htm">http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/mds9709.htm</a>. Acesso em: 30/11/2013.

IMF, Board Backs Plan to Adopt New Income Model for IMF, April 7, 2008. <a href="http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/new040708a.htm">http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/new040708a.htm</a>. Acesso em: 26/11/13.

IMF, IMF implements major lending policy improvements, March 24, 2009. <a href="http://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2009/032409">http://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2009/032409</a>. htm>. Acesso em: 10/2013.

IMF, IMF Executive Board Approves Major Overhaul of Quotas and Governance. Press Release N°. 10/418, November 5, 2010. <a href="http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10418.htm">http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10418.htm</a>. Acesso em: 28/11/2013.

IMF, Review of the Flexible Credit Line and Precautionary Credit Line – Washington, FMI, 2010 <a href="http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/110111.pdf">http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2011/110111.pdf</a>. Acesso em: 10/2013.

IMF, The Fund's Financing Role – Reform Proposals on Liquidity and Emergency Assistance and the Review of the Flexible Credit Line and Precautionary Credit Line – Public Information Notice (PIN) No. 11/152 December 7, 2011 - <a href="http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11152.htm">http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2011/pn11152.htm</a>. Acesso em: 10/2013.

IMF, List of Members Last Updated: June 13, 2012. <a href="http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/memdate.htm">http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/memdate.htm</a>. Acesso em: 7/2013.

IMF - FACTSHEET: IMF Lending - April 2, 2013. <a href="https://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm">https://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm</a>. Acesso em: 10/2013.

IMF - FACTSHEET: *IMF Standing Borrowing Arrangements - April 11, 2013.* <a href="http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm">http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm</a>. Acesso em: 10/2013.

IMF – FACTSHEET: *The IMF's Precautionary and Liquidity Line* (*PLL*) *October 1, 2013.* <a href="https://www.imf.org/external/np/exr/facts/pll.htm">https://www.imf.org/external/np/exr/facts/pll.htm</a>. Acesso em: 10/2013.

IMF, Lending by the IMF. <a href="http://www.imf.org/external/about/lending.htm">http://www.imf.org/external/about/lending.htm</a>. Acesso em: 10/2013.

IMF, IMF quotas – a factsheet. <a href="http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/quotas.pdf">http://www.imf.org/external/np/exr/facts/pdf/quotas.pdf</a>. Acesso em: 28/11/2013.

IMF, Composition of Foreign Exchange Reserves (COFER). <a href="http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng">http://www.imf.org/external/np/sta/cofer/eng</a>. Acesso em: 23/11/2013.

KAPUR, Devesh, John P. Lewis, & Richard Webb. *The World Bank. Its First Half Century.* Washington, D.C., Brookings Institution Press, 1997.

KEYNES, J. M., Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, São Paulo, Atlas, 1982.

LEE, J. S, Defining the National Interest: Domestic Sources of the French European Monetary policy During the Mitterrand Era, Yale, mimeo, 1997. <a href="http://aei.pitt.edu/2659/1/002787\_1">http://aei.pitt.edu/2659/1/002787\_1</a>. PDF>. Acesso em: 29/11/2013.

LESSARD, D. & WILLIAMSON, J., Capital flight: the problem and policy responses, Washington, Institute for International Economics, 1987.

LICHTENSTEJN, S., "IMF – developing countries: conditionality and strategy" in Williamson, John, ed., *IMF Conditionality*, Washington, Institute for International Economics, 1983

MANNHEIM, K., Diagnóstico de Nosso Tempo, Rio de Janeiro, Zahar, 1967.

MICKESEL,R., "Appraising IMF Conditionality: too loose, too tight or just right" in Williamson, John, ed., *IMF Conditionality*, Washington, Institute for International Economics, 1983.

MOFFIT, M., O Dinheiro do Mundo – de Bretton Woods à beira da insolvência, Rio de Janeiro, Paz e Terra, 1984.

MRE, Convenção sobre o Fundo Monetário Internacional. <a href="http://dai-mre.serpro.gov.br/atos-internacionais/multilaterais/convencao-sobre-o-fundo-monetario-internacional">http://dai-mre.serpro.gov.br/atos-internacionais/multilaterais/convencao-sobre-o-fundo-monetario-internacional</a>. Acesso em: 1/12/2013.

NIXON, R., Video (3:29): Former U.S. President Richard Nixon announces end of dollar link to gold. <a href="http://www.imf.org/external/about/histend.htm">http://www.imf.org/external/about/histend.htm</a>. Acesso em: 17/11/2013.

RUGGIE, J.G., "International regimes, transactions and change: embedded liberalism in postwar economic order", in Krasner S.D. (ed.) – *International Regimes*, Ithaca, Cornell University Press, 1983.

SACHS, J., New approaches to the Latin American Debt Crisis, mimeo, 1988.

SCHENK, C. R., The Retirement of Sterling as a Reserve Currency after 1945: Lessons for the US Dollar?. Canadian Network for Economic History 2009 Conference, 2009. <a href="http://cneho9.dal.ca/Schenk\_CNEH.pdf">http://cneho9.dal.ca/Schenk\_CNEH.pdf</a>. Acesso em: 11/2013.

SHULTZ, G. P., Turmoil and Triumph: My Years as Secretary of State, New York, Scribner's, 1993.

STEIL, B., The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the making of a new world order, Princeton, Princeton University Press, 2013.

STERN, E., "World Bank financing of structural adjustment" in Williamson, John, ed. – *IMF Conditionality*. Washington, D.C., Institute for International Economics, 1983.

UNITED NATIONS, International Trade Statistics 1900 – 1960, mimeo 1962. <a href="http://unstats.un.org/unsd/trade/imts/">http://unstats.un.org/unsd/trade/imts/</a> Historical%20data%201900-1960.pdf>. Acesso em: 11/2013.

U.S. TREASURY, First Report to the Congress concerning World Bank Strategies and Lending Programs in Debtor Countries, Washington, mimeo, 1989.

WALCH, C., October 6, 1979 – FRBSF Economic Letter, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2004. <a href="http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2004/december/october-6-1979">http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2004/december/october-6-1979</a>>. Acesso em: 11/2013.

WIKIPEDIA, 1994 Economic Crisis in Mexico. <a href="http://en.wikipedia.org/wiki/1994\_economic\_crisis\_in\_Mexico">http://en.wikipedia.org/wiki/1994\_economic\_crisis\_in\_Mexico</a>. Acesso em: 25/11/2013.

WIKIPEDIA, Long-Term Capital Management. <a href="http://en.wikipedia.org/wiki/Long-Term\_Capital\_Management">http://en.wikipedia.org/wiki/Long-Term\_Capital\_Management</a>. Acesso em: 25/11/2013.

WIKIPEDIA, Eurozone Crisis. <a href="http://en.wikipedia.org/wiki/">http://en.wikipedia.org/wiki/</a> Eurozone\_crisis>. Acesso em: 27/11/2013.

WIKIPEDIA, *G8.* <a href="http://en.wikipedia.org/wiki/G8">http://en.wikipedia.org/wiki/G8</a>>. Acesso em: 11/2013.

WIKIPEDIA, *Louvre Accord*. <a href="http://en.wikipedia.org/wiki/">http://en.wikipedia.org/wiki/</a> Louvre Accord>. Acesso em: 11/2013.

WIKIPEDIA, *Plaza Accord*. <a href="http://en.wikipedia.org/wiki/Plaza\_Accord">http://en.wikipedia.org/wiki/Plaza\_Accord</a>. Accesso em: 11/2013.





formato

11,5 x 18 cm

mancha gráfica

8,5 x 14,5 cm

papel

pólen soft 80g (miolo), couchê fosco 170g (capa)

fontes

Cambria 12 (títulos)
Delicious 9,5 (textos)

Opens Sans 7 (notas de rodapé)

uase setenta anos após a realização da Conferência de Bretton Woods, as instituições ali criadas continuam sendo uma referência incontornável de qualquer debate sobre o funcionamento ou a reforma do sistema monetário internacional. Neste pequeno grande livro, o Embaixador Carlos Márcio Cozendev faz uma síntese admirável da história, dos personagens, dos instrumentos e das estratégias que orientaram a evolução até os dias atuais do Fundo Monetário Internacional e do chamado grupo Banco Mundial, constituído pelo próprio banco e pelas instituições a ele vinculadas, a saber: a Corporação Financeira Internacional, a Associação Internacional para o Desenvolvimento, o Centro Internacional para a Arbitragem de Disputas sobre Investimentos e a Agência Multilateral de Garantias ao Desenvolvimento. Trata-se de leitura necessária não só para alunos e professores de relações internacionais, história e economia, mas também para aqueles que desejem introduzir-se nos meandros das negociações econômico-financeiras em curso no mundo





