

Marilia Romão Capinzaiki

**CRISE E TRANSFORMAÇÃO NO REGIME  
FINANCEIRO INTERNACIONAL: A REFORMA DO FMI E AS  
INOVAÇÕES INSTITUCIONAIS NUMA PERSPECTIVA  
COMPARADA**

Dissertação/ submetida ao Programa de Pós  
Graduação em Relações Internacionais da Universidade Federal de  
Santa Catarina para a obtenção do Grau de mestre em Relações  
Internacionais

Orientador: Prof. Dr. Jaime César Coelho

Florianópolis, 2014

---

Capinzaiki, Marília Romão  
Crise e transformação no regime financeiro internacional  
: A reforma do FMI e as inovações institucionais numa  
perspectiva comparada / Marília Romão Capinzaiki ;  
orientador, Jaime César Coelho - Florianópolis, SC, 2014.  
202 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de  
Santa Catarina, Centro Sócio-Econômico. Programa de  
Pós-Graduação em Relações Internacionais.

Inclui referências

1. Relações Internacionais. 2. FMI. 3. Crise Financeira.  
4. Regimes. 5. Teoria Crítica. I. Coelho, Jaime César. II.  
Universidade Federal de Santa Catarina. Programa de Pós-  
Graduação em Relações Internacionais. III. Título .

---

## FOLHA DE APROVAÇÃO



Dedico este trabalho aos meus pais, Adriana e Félix, que sempre me apoiaram em minhas decisões, e ao Vitor, por ter me acompanhado nelas.



## **AGRADECIMENTOS**

As dinâmicas e mistérios do sistema financeiro sempre instigaram meu interesse, principalmente por tratar-se de algo à primeira vista complexo e distante da realidade cotidiana da maior parte das pessoas. Entender como decisões tomadas em fóruns internacionais afetam os diferentes países e suas populações domésticas têm sido um enigma e tanto.

Assim, agradeço a todos os professores que estimularam meu aprendizado e ajudaram a fazer desses dois anos um período de intenso crescimento intelectual e pessoal. Em especial ao meu orientador, Professor Dr. Jaime César Coelho, pelas críticas construtivas, conselhos, ideias e reflexões e por ter acreditado no trabalho. Ao Professor Dr. Ary Minella pelas excelentes aulas ministradas e leituras recomendadas, que faziam com que nós, alunos, estendêssemos o debate noite adentro, mesmo às sextas-feiras.

A todos os professores do Programa de Pós Graduação em Relações Internacionais da UFSC, por terem aberto novas perspectivas e contribuído tanto para o meu crescimento. À CAPES, pelo investimento e por ter tornado meus estudos viáveis economicamente.

Agradeço também aos colegas da turma de mestrado, pelo espírito cooperativo e também por serem pessoas incríveis e talentosas com as quais foi ótimo ter convivido. Em especial, aos amigos de verdade que fiz nessa etapa: Vicente Pchara, Jefferson Pecori Viana, Mariana Carioni, Heloise Vieira.

Aos outros amigos que tive a oportunidade de conhecer nessa ilha maravilhosa, e que me ajudaram a tornar o período de escrita mais leve: Ricardo Bez Claumann, Diego Sousa, Edneide Almeida, André Cassol; Em especial ao amigo cuja data de mudança coincidiu com a minha: André Ferrari, obrigada por me tirar de casa quando achava que não seria mais possível admirar um pôr do sol. À Tamara Zázera por minimizar minhas preocupações e me fazer companhia quando estive desanimada.

Ao meu amado companheiro, Vitor Gentil, por toda compreensão e paciência durante esse período, por sempre ter me incentivado a me aperfeiçoar e melhorar como pessoa, e por ter me acompanhado e me apoiado em minhas decisões.

Aos meus pais, Adriana Romão e Félix Capinzaiki, por todo o apoio ao longo dos anos de graduação, trabalho e mestrado, mesmo que isso tenha significado o aumento da distância física entre nós. Às amigas

de infância do interior de São Paulo, pelo companheirismo e ótimas lembranças compartilhadas.

E por fim, à ilha de Florianópolis, cuja beleza me estimulou a continuar.



Quem fica entre a nostalgia do passado e a fantasia do futuro recusa o presente, a única realidade possível. Por outro lado, viver o presente pressupõe uma atitude crítica sobre ele, e assumir ações que influam no futuro. (DUPAS, 2006)



## **RESUMO**

A presente dissertação tem o objetivo de compreender a dinâmica das instituições financeiras internacionais multilaterais e seu papel como elementos condicionantes da hierarquia entre estados no sistema internacional. Entende-se que a arquitetura financeira internacional está sofrendo algumas modificações, impulsionadas pela crise financeira de 2007-08 e pelo ganho em relevância por parte dos países emergentes. Assim, utiliza-se como recorte o projeto de reforma do FMI, que expressa o reconhecimento do ganho em capacidades materiais do grupo de países emergentes dos BRICS, e busca-se analisar como a institucionalidade tradicional, da qual faz parte o Fundo, está procurando absorver as mudanças em curso na Economia Política Internacional. Além disso, as instituições tradicionais passam a conviver com outros arranjos cooperativos protagonizados por países que estão fora do centro tradicional de poder, demonstrando a instabilidade do atual Regime Econômico-Financeiro. Para investigar a dinâmica de adaptação das instituições tradicionais e a emergência de novos arranjos, a pesquisa irá incorporar elementos teóricos da literatura sobre Regimes Internacionais e da Teoria Crítica de Robert Cox.

**Palavras-chave: Instituições. FMI. Reforma. Crise Financeira. Regimes. Imagens Coletivas.**



## **ABSTRACT**

This dissertation aims to understand the dynamics of multilateral international financial institutions and their role as elements that affect the hierarchy between states in the international system. It is assumed that the international financial architecture is undergoing some changes, driven by the financial crisis of 2007-08 and the increased relevance of emerging countries. The IMF's reform project is used as a representative factor, since it expresses the recognition of a gain in material capabilities by the emerging BRICS countries. Furthermore, we seek to analyze how traditional institutions, such as the IMF, are trying to absorb the ongoing changes in the International Political Economy. Moreover, traditional institutions are beginning to coexist with other cooperative arrangements conducted by countries that do not belong to the traditional center of power, which demonstrates the instability of the current economic-financial Regime. In order to investigate the adaptation dynamics of traditional institutions and the emergence of new arrangements, this research will incorporate elements of the theoretical literature on International Regimes and of the Critical Theory of Robert Cox.

**Key Words: Institutions. IMF. Reform. Financial Crisis. Regimes. Collective Images.**



## LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Principais Participantes do NAB.....	156
Tabela 2: Lista de Países que se Comprometeram a Ajudar a Aumentar a Capacidade de Empréstimo do FMI.....	157
Tabela 3: Parcela de Cotas dos 20 Maiores Membros do Fundo (em percentuais).....	172
Tabela 4: 20 Maiores Economias do Mundo.....	179





## **LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS**

BCBS – Basel Committee on Bank Supervision  
BIRD – Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento  
BIS – Bank for International Settlements  
CDO – Collateralized Debt Obligation  
CPSS – Committee on Payment and Settlement Systems  
EMEDs – Países Emergentes e em Desenvolvimento  
EPI – Economia Política Internacional  
ESAF – Enhanced Structural Adjustment Facility  
FCL – Flexible Line Facility  
FED – Federal Reserve  
FMI – Fundo Monetário Internacional  
FSB – Financial Stability Board  
FSF – Financial Stability Forum  
GAB – General Agreements to Borrow  
GATT – General Agreement of Tariffs and Trade  
GSFR – Global Stability Report  
IAASB – International Auditing and Assurance Standards Board  
IASB – International Accounting Standards Board  
IEO – Independent Evaluation Office  
IFIAC – International Financial Institutions Advisory Commission  
IMFC – International Monetary Fund Committee  
IOSCO – International Organization of Securities Commissions  
NAB – New Agreements to Borrow  
NFE – Necessidade de Financiamento Externo  
QE – Quantitative Easing  
RMBS – Residential Mortgage Backed  
SAF – Structural Adjustment Facility  
SDDS – Special Data Dissemination Standard  
SDR – Special Drawing Rights  
TARP – Trouble Assets Relief Program  
WEO – World Economy Outlook  
WSF – Sovereign Wealth Fund



## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO.....	21
2.A TEORIA DOS REGIMES E A TEORIA CRÍTICA NA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL: UMA ABORDAGEM COMBINADA.....	31
2.1. KEOHANE E A TEORIA DOS REGIMES: AS INSTITUIÇÕES E SUA FUNCIONALIDADE.....	35
2.2. ENVOLVENDO A TEORIA CRÍTICA: COX E AS IMAGENS COLETIVAS DA HEGEMONIA INSTITUCIONALIZADA.....	44
2.3. A SÍNTESE TEÓRICA E SUA APLICABILIDADE AO ATUAL MOMENTO DA ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL.....	54
3. INSTITUIÇÕES INTERNACIONAIS E REGIMES ECONÔMICO-FINANCEIROS: A EVOLUÇÃO DA ORDEM DO PÓS GUERRA.....	57
3.1. COMO EMERGE UMA ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL?.....	58
3.2. <i>BRETTON WOODS</i> : O MOMENTO FUNDACIONAL DE UM CONSENSO.....	64
3.2.1. HISTÓRICO: CRIAÇÃO DO FMI, PROPÓSITOS E PRINCÍPIOS – A FIXAÇÃO DE UM QUADRO DE REFERÊNCIAS.....	73
3.3. A PASSAGEM À <i>SOFT LAW</i> : DO “LIBERALISMO EMBUTIDO” AO NEOLIBERALISMO.....	84
3.4. SUPERVISÃO E QUADRO DE REFERÊNCIAS SOB A <i>SOFT LAW</i> .....	95
4. A CRISE FINANCEIRA DE 2007-08 E O FMI.....	103
4.1. O FMI COMO ADMINISTRADOR DE CRISES E A CRISE FINANCEIRA DE 2007-08.....	103
4.2. A ECLOSÃO DA CRISE E AS AÇÕES DO FMI.....	126
4.3 CRISE FINANCEIRA E CRISE DE LEGITIMIDADE.....	133

5. OS DESDOBRAMENTOS DA CRISE: REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA TRADICIONAL E INOVAÇÕES NO DESENHO INSTITUCIONAL DO REGIME .....	141
5.1. O DISCURSO DO FMI APÓS A CRISE .....	142
5.2. A REFORMA DA GOVERNANÇA NO FMI .....	148
5.2.1. A REFORMA E A INVERSÃO ENTRE CREDORES E DEVEDORES.....	148
5.2.2. O G20 COMO CATALISADOR DA REFORMA .....	158
5.3. LIMITAÇÕES E ALCANCE REAL DA REFORMA DENTRO DA ESTRUTURA DO FMI.....	166
6.1. A INSTABILIDADE DO QUADRO DE REFERÊNCIAS DO REGIME: MUDANÇA E CONTINUIDADE .....	179
6.2. MUDANÇAS NAS CAPACIDADES MATERIAIS E ENTENDIMENTOS INTERSUBJETIVOS.....	184
6.3. ALGUMAS PERSPECTIVAS: INSTITUCIONALIDADE TRADICIONAL <i>VERSUS</i> ARRANJOS ALTERNATIVOS .....	188
REFERÊNCIAS .....	196

## 1. INTRODUÇÃO

O presente trabalho, inserido na área de concentração de Economia Política Internacional, trata do papel das Instituições Financeiras Multilaterais e de sua validade como representação do estado atual da hierarquia estatal no sistema internacional. O campo da Economia Política Internacional compreende discussões bastante diversas sobre a necessidade de um poder hegemônico atuando como estabilizador da ordem em âmbito global, sobre a crescente interdependência entre estados, e sobre o papel desempenhado pelas instituições internacionais, além de abordar também questões sobre as relações entre o poder político e o poder financeiro e monetário, entre Estado e Mercado. Nesse contexto, pode-se afirmar que instituições como o Banco Mundial e o Fundo Monetário Internacional se encaixam numa ordem internacional composta por valores compartilhados, códigos de conduta e regras próprias, que ditam as diretrizes de ação dentro dessa estrutura. A emergência e manutenção de tal estrutura relaciona-se com a existência de um poder hegemônico e, tendo isso em vista, pode-se afirmar que a atual ordem foi profundamente influenciada pela potência que emergiu como sua principal construtora após a Segunda Guerra Mundial: os Estados Unidos. No entanto, as instituições internacionais, apesar de refletirem as relações de poder prevaletentes no momento de sua criação, preservam algum grau de autonomia em sua atuação. Assim, as instituições do pós guerra se adaptaram a novas situações e precisam de certa adaptação contínua para manter sua legitimidade.

A crise financeira que eclodiu em 2008 trouxe questionamentos, não necessariamente diretos, a respeito da posição de liderança dos Estados Unidos na esfera internacional e dos padrões de conduta por ela promovidos. Indo mais além, pode-se afirmar que a crise desencadeou desconfiças a respeito do modo como se conduzem as relações financeiras nessa ordem mundial. Paralelamente, os estados emergentes, historicamente pertencentes à periferia da economia capitalista global – e posteriormente organizados no G20 Financeiro<sup>1</sup> a

---

<sup>1</sup> O G20 financeiro foi formalmente criado em setembro de 1999, na esteira da crise asiática de 1997-1998, guiado pela percepção de que os países em desenvolvimento não tinham sido suficientemente envolvidos nas decisões relativas às questões econômicas globais. O grupo é composto pelos ministros das finanças de 19 países, incluindo os países do G7 (Estados Unidos, Japão, Alemanha, Reino Unido, França Itália e Canadá) e mais 12 países chaves, a

partir do fim dos anos 1990, com destaque para a atuação dos chamados BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul) – ganharam maior relevância na esfera econômica e financeira. Recentemente, esse ganho em relevância foi reconhecido e legitimado pelo projeto de reforma da distribuição das cotas do Fundo Monetário Internacional, a ser explorado em mais detalhes ao longo do trabalho.

Em resumo, as mudanças anunciadas em 2010 fazem parte da 14ª Revisão Geral de Cotas, compreendendo um aumento que dobrará os Direitos Especiais de Saque (DES ou SDRs, na sigla original em inglês)<sup>2</sup> para SDR 476,8 bilhões, o que corresponde à cerca de US\$ 755,7 bilhões, e um grande realinhamento das cotas entre membros. Isso resultará em um deslocamento de mais de 6% das cotas para mercados emergentes dinâmicos e países em desenvolvimento e mais de 6% em favor dos países sub representados, ao mesmo tempo em que protegerá as partes de cotas e poder de voto dos membros mais pobres. O Conselho também endossou as propostas que levariam a uma maior representatividade da Diretoria Executiva (*Executive Board*), a ser toda composta por membros eleitos<sup>3</sup>. Em termos práticos, a reforma coloca

---

saber: Brasil, Argentina, México, China, Índia, Austrália, Indonésia, Arábia Saudita, África do Sul, Coreia do Sul e Turquia. A União Européia, representada pelo Presidente do Conselho Europeu e pelo chefe do Banco Central Europeu, também faz parte do grupo.

<sup>2</sup> *Special Drawing Rights*, no acrônimo em inglês. SDRs são ativos de reserva internacional, e foram criados em 1969 para complementar as reservas dos membros oficiais do FMI, como forma de apoiar o sistema de câmbio fixo de *Bretton Woods*. O seu valor é baseado numa cesta de quatro principais moedas internacionais – dólar, euro, libra esterlina e iene - e pode ser trocado por moedas utilizáveis. O valor do SDR é calculado como a soma dos valores específicos das quatro moedas em dólares americanos, com base em taxas de câmbio cotadas diariamente no mercado de Londres. A composição da cesta de moedas é revista a cada cinco anos. Disponível em <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>>

<sup>3</sup> O *Board of Governors* é o órgão máximo de decisão do Fundo, e consiste de um governador e um governador alternativo para cada país membro, sendo que normalmente é composto pelos ministros das finanças ou diretores do Banco Central de cada país. Junto com o *Executive Board*, composto por 24 diretores executivos nomeados pelos países com maiores cotas, constitui a estrutura de governança do FMI. Atualmente, entre os 24 membros do *Executive Board*, 19 são eleitos e 5 são indicados: os dos EUA, Alemanha, França, Reino Unido e Japão. Entre as atribuições do *Board of Governors* estão as decisões sobre a alocação dos SDRs, distribuição de cotas, admissão de novos membros, modificações nos acordos, etc. Por outro lado, é o *Executive Board*, com seus

um grupo de países emergentes entre os dez maiores acionistas do fundo, com destaque para Brasil, Índia, Rússia e China, acompanhados dos quatro países europeus de maior peso: França, Alemanha, Itália e Reino Unido. Segundo os dados disponibilizados pelo Fundo<sup>4</sup>, os países emergentes passariam a deter 44,70% do poder de voto (ante 39,5% antes da reforma), enquanto os países avançados representariam 55,30% (em contraste com 60,5% anteriores). No entanto, os Estados Unidos ainda persistem como único detentor do poder de veto, já que detêm a maior parcela das cotas (16,5%, ou SDR 42,1 bilhão). Oficialmente, a conclusão da reforma é prevista para 2014.

As instituições internacionais dão corpo à um conjunto de regras, princípios, normas e procedimentos de decisão que os atores passam a compartilhar e, dessa forma, criam padrões de comportamento, diminuindo incertezas e fomentando a cooperação. Dessa forma, criam um quadro de referências ao qual as unidades do sistema recorrem para fazer acordos e resolver impasses. Assim, o FMI surgiu a partir de um contexto bastante específico, que requeria a coordenação das políticas cambiais em consonância com o então recém firmado arranjo de *Bretton Woods*, buscando uniformizar as regras de conduta monetária no pós guerra. *Bretton Woods* era condizente com o que se convencionou chamar de “liberalismo embutido”<sup>5</sup>. Para cumprir efetivamente seu papel seminal de assegurar a estabilidade do sistema monetário, o estatuto do Fundo incorporou também a função de supervisioná-lo, a fim de assegurar sua plena operação, conforme explicitado no artigo IV de seu mandato. Isso inclui o monitoramento das políticas cambiais dos países membros (que devem oferecer as informações necessárias ao Fundo) e de seu compromisso com a estabilidade monetária. A função de supervisão permitiu que o FMI não perdesse sua funcionalidade quando os arranjos de *Bretton Woods* chegaram ao fim, e quando a

---

24 membros, que lida mais diretamente com questões operacionais do cotidiano do Fundo. Para mais informações sobre a estrutura de governança do Fundo, ver [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>4</sup> Dados disponíveis em [www.imf.org](http://www.imf.org)

<sup>5</sup> “Liberalismo embutido” é um termo cunhado por RUGGIE (1983) para ressaltar os constrangimentos colocados ao liberalismo após a Segunda Guerra Mundial, principalmente por parte dos países desenvolvidos. Na época, havia uma forte ligação entre crescimento, estabilidade e emprego, o que favorecia a regulamentação social e política do ponto de vista econômico. Assim, os arranjos de Bretton-Woods foram formulados de modo a conservar a autonomia dos estados na formulação de suas políticas econômicas. Essa característica foi se perdendo com o avanço do neoliberalismo.

Necessidade de Financiamento Externo (NFE) dos países emergentes – que então eram os seus principais clientes – diminuiu, notadamente a partir dos anos 2000. Em meados dos anos 1970, as mudanças na economia internacional e, por conseguinte, nas instituições, mostravam que o “liberalismo embutido” havia se esgotado. Especificamente no FMI, o regime de *Bretton Woods* foi substituído pela chamada *soft law*.<sup>6</sup>

O “liberalismo embutido” pressupunha a noção de que o estado deveria assumir o papel de mediador entre o mercado liberalizado e as forças sociais, zelando pelos níveis de emprego e renda na economia doméstica. Logo, o regime econômico-financeiro do pós guerra deveria ser condizente com a preservação de tal autonomia. Assim, durante a vigência de *Bretton Woods*, havia maior cautela com os fluxos de capitais. A transformação ocorrida a partir dos anos 1970, direcionada a maior liberdade dos fluxos de capitais, portanto, está ligada a um deslocamento da noção de “liberalismo embutido” em direção a valores neoliberais que apoiavam mercados financeiros mais livres e um papel mais restrito do estado, que foram incorporados pelo FMI. Ao contrário do que ocorreu no pós guerra, não houve um momento fundacional sinalizando esta mudança.

De acordo com o breve apanhado da trajetória institucional do FMI acima exposto, fica claro que esta instituição tem absorvido, ao longo do tempo, as mudanças significativas que vêm ocorrendo na economia internacional e reproduzido e reforçado, por meio de suas normas e práticas, os tipos de conduta consideradas legítimas pelos atores. A partir dos anos 2000, alterações nas capacidades materiais dos atores começam a ocorrer, provocando modificações na geografia econômica mundial e, portanto, verifica-se a existência de um esforço de adaptação por parte das instituições internacionais, incluindo o Fundo. Além disso, essas instituições passam a atuar num contexto pós-hegemônico (já que a posição de liderança dos Estados Unidos já não é tão sólida quanto à época da Guerra Fria) e multilateral, o que aumenta as possibilidades de haver reformulação de elementos do regime econômico-financeiro internacional.

A crise financeira de 2008 colocou em evidência as contradições da ideologia neoliberal condizente com a *soft law*, e as práticas financeiras por ela promovida. As desconfianças em relação à legitimidade das instituições criadas em *Bretton Woods* aumentaram, uma vez que o epicentro da derrocada econômico-financeira estava no

---

<sup>6</sup> O uso do termo “soft law” indica a ausência de obrigação formal, codificada como tal.



núcleo central do sistema, construtor ativo do regime incorporado pelos arranjos. É interessante, então, analisar a reforma do Fundo no contexto da trajetória da ascensão das finanças internacionais impulsionada pela atuação das potências centrais e endossada pela própria instituição, o que obrigatoriamente implica analisar os mecanismos que permitiram sua ascensão e que continuam a sustentá-la.

O que se deve depreender do texto das reformas do FMI aprovadas em 2010, é o reconhecimento por parte dos países centrais de que é necessário adaptar a instituição ao maior poder material dos países emergentes. A crise financeira de 2008 serviu como um teste para a inversão da relação entre países credores e devedores, e não é errado supor que o contexto de crise influenciou positivamente as negociações sobre a reforma. Além disso, o surgimento de arranjos fora da institucionalidade tradicional, como o G20, os Fundos Soberanos<sup>7</sup> e o recente projeto de fundação de um Banco de Desenvolvimento e de um Fundo Contingencial dos BRICS<sup>8</sup> demonstra que estão surgindo novas possibilidades de cooperação e de alterações na coordenação da governança econômica global. Assim, a adaptação das instituições de *Bretton Woods* e, mais especificamente, do FMI à essa nova configuração de forças no contexto da economia mundial poderia também ser interpretada como outro esforço de enquadramento dos países emergentes e reforço da estrutura institucional existente. Embora implique em maiores concessões em favor destes, sua participação nas instituições faz parte da construção da previsibilidade que dá maior segurança ao sistema. Ademais, da perspectiva dos países centrais, com certeza é menos danoso que sejam integrados na ordem já construída, pois a reconfiguração total desta ordem desembocaria num período de incerteza exacerbada.

Tanto o surgimento desses novos arranjos como a atuação mais firme do G20 Financeiro, que foi decisiva para a concretização de diversos aspectos da reforma anunciada em 2010, podem ser interpretados como sintomas de uma alteração mais profunda no regime econômico vigente:

---

<sup>7</sup> Os Fundos Soberanos, ou Fundos de Riqueza Soberana (WSF, na sigla em inglês) são fundos governamentais de investimentos financeiros, que são geridos de forma separada das reservas oficiais e, na maioria dos casos, são constituídos de ativos em moedas estrangeiras.

<sup>8</sup> Esses projetos foram discutidos na quinta cúpula dos BRICS, ocorrida em Março de 2013 em Durban. As resoluções podem ser consultadas em <<http://www.brics5.co.za/about-brics/summit-declaration/fifth-summit/>>.

Os arranjos institucionais são sintomas desta mudança e ocorrem dentro do sistema, mas fora das instituições tradicionais, como o G20 e a criação dos fundos soberanos. Ambos, embora com funções distintas, são expressões políticas de um mesmo contexto de alterações na distribuição das capacidades materiais. Desse modo, são ao mesmo tempo expressão e agentes das transformações incrementais pelas quais passam o sistema de Estados. Estes arranjos constituem, também, instrumentos de pressão sobre as instituições de Bretton Woods. (COELHO, 2012, p. 629)

Sabe-se que, quando um regime está em situação de estabilidade, inovações institucionais não costumam ocorrer com frequência. Portanto, tal movimentação pode, de fato, sinalizar uma abertura de novas possibilidades para mudanças no regime, sem que necessariamente esse fato implique numa substituição integral do Regime. Os novos arranjos mencionados acima também podem funcionar como mecanismos de questionamento da hierarquia inscrita na ordem econômica internacional e, mais especificamente, nas diretrizes do FMI. Certamente, a crise financeira favoreceu um fortalecimento dos países emergentes dentro da institucionalidade do FMI, agora expressamente formalizada. No entanto, é preciso questionar se essa adaptação do Fundo às novas configurações de forças na economia representa apenas uma concessão dentro de um esforço de manutenção de sua dinâmica hierárquica, já que não é possível vislumbrar, ainda, sinais de mudança nas concepções fundamentais incorporadas em suas diretrizes e na estrutura da qual é parte fundamental.

A principal inquietação que levou à escolha do tema diz respeito a compreensão dos impactos de longo prazo gerados pela crise financeira de 2007-08 sobre as questões econômicas e financeiras na esfera internacional. A partir da deflagração da crise, os questionamentos quanto à forma de condução das questões econômico-financeiras em âmbito internacional se tornam mais fortes, inclusive revelando indícios de uma possível crise de legitimidade. Parece pertinente, então, tentar compreender se, e como, os acontecimentos ocorridos a partir de 2008 significam uma oportunidade de ação para os países emergentes, no sentido de usar a ordem estabelecida a seu favor

e, indo mais além, participarem mais ativamente da construção dessa ordem. Assim se justifica a importância dessa questão, uma vez que fatos recentes vêm de diversas maneiras, destacando a atuação do G20 e dos BRICS nos fóruns econômicos internacionais.

O FMI encontra-se atualmente em evidência por conta de sua atuação na coordenação dos desdobramentos da crise iniciada em 2007, principalmente na Europa. Trata-se de uma instituição relevante, pois suas ações e recomendações incorporam concepções particulares sobre quais são os tipos de políticas monetárias e macroeconômicas consideradas como legítimas. Além disso, o quadro de referências por ela promovido deve, a princípio, servir como um fator que minimize a insegurança na interação entre os atores da economia global, conferindo alguma previsibilidade quanto às ações de seus membros. Quando o atual quadro de referências não consegue mais cumprir essa tarefa, algumas mudanças devem ocorrer. O reconhecimento, explícito no texto da reforma, de que houve uma mudança de capacidades materiais em favor dos países emergentes aponta para um tipo de alteração adaptativa que ocorre menos frequentemente nas instituições: a mudança na composição dos votos. Logo, faz-se necessário atentar para as mudanças de discurso em favor da reforma dentro do Fundo, uma vez que estas refletem um esforço no sentido de assegurar sua legitimidade e funcionalidade. O FMI, enquanto instrumento de institucionalização de um regime específico, absorve as mudanças na capacidade material dos atores. Assim, o projeto de reforma da instituição reflete uma alteração na percepção sobre quais são os atores e práticas relevantes na economia internacional. É preciso, então, analisar essa mudança de discurso para verificar se há um transbordamento em direção à outras questões para além da adaptação à nova distribuição de capacidades materiais.

Paralelamente, é possível perceber uma preocupação crescente em relação aos moldes de operação das finanças globais, pois ficou claro que o mesmo processo que permitiu ganhos expressivos também pode gerar crises bastante sérias. É preciso ainda dizer que esse fortalecimento do componente financeiro da economia, para além de um desenvolvimento natural do capitalismo, pode também ser interpretado como fruto do esforço das nações centrais – particularmente os Estados Unidos - em manter seu *status*.

As instituições internacionais, além de fomentarem a cooperação e minimizar as incertezas, também espelham as relações de poder existentes no contexto de sua criação. Um dos papéis mais importantes do Fundo é o de exercer a supervisão do sistema monetário internacional, para garantir que haja um padrão de conduta entre os

países que dele fazem parte, fornecendo um guia de ação. Entretanto, também essa tarefa está, indiretamente, ligada com as assimetrias de representação inerentes à sua hierarquia institucional. Embora tal tarefa seja, na prática, conduzida pelo *staff* da instituição de acordo com normas próprias, também sofre influência do *Board* (controlado, por sua vez, pelos maiores cotistas, com maior poder de voto) e, exatamente por isso, sua eficácia se torna questionável, uma vez que os países com maior influência podem facilmente driblar as imposições e prescrições em relação à forma como conduzem sua política econômica. Dessa forma, as práticas que levaram à crise financeira foram possíveis, e até mesmo incentivadas pelo Fundo. Depois de 2008, começam a aparecer mudanças de discurso significativas, e é necessário compreendê-las para entender a dinâmica pós-hegemônica e multilateral dentro da organização, bem como a importância de seu papel e os mecanismos que lhe conferem legitimidade no contexto atual, que é de transição e de mudanças na economia mundial.

Nesse contexto, buscaremos fazer uma análise crítica sobre os elementos de mudança na arquitetura do sistema financeiro internacional, tendo por base o projeto de reforma do Fundo. A partir dos acontecimentos de 2008, o FMI fortaleceu seu papel de prestador de última instância e de supervisão, ao mesmo tempo em que os países emergentes aumentavam sua participação e influência. À primeira vista, chama a atenção esta mudança de padrões, com um grupo de países tradicionalmente prestadores se tornando credores do FMI, cuja importância se dá por seu papel como um dos principais braços dos mecanismos de governança financeira global. No entanto, isso não tem sido acompanhado por um ganho substancial de poder, como demonstram as recentes reivindicações por maior participação política, principalmente por parte dos países dos BRICS e dos países emergentes do G20 e pelas limitações da própria reforma.

Apesar do trabalho considerar uma periodização histórica de longo prazo (desde 1945, quando da criação do FMI até o momento atual), o objeto de estudo tratado não se refere à uma mera narrativa das vicissitudes da gestão do Fundo, e nem à um apanhado de episódios que deixam claro os possíveis vieses adotados na coordenação de problemas em que houve o seu envolvimento. O presente trabalho busca compreender a dinâmica hierárquica desta instituição, apoiando-se, para isso, na abordagem crítica das relações internacionais e na literatura sobre Regimes Internacionais e problemas de coordenação e cooperação no sistema internacional. Tendo em vista que os regimes internacionais são compostos de princípios, de normas, regras e procedimentos que

guiam a interação entre membros, sobretudo nas instituições internacionais, o intuito é analisar as alterações em tais elementos, para assim chegar a uma conclusão quanto à uma pergunta básica da literatura sobre o tema: em que medida as alterações institucionais em curso representam mudanças de regime ou mudanças no regime financeiro internacional? Colocando de outro modo, ao situar o objeto de estudo numa perspectiva mais ampla, busca-se tocar num ponto crítico relacionado ao atual contexto de transição observado na arquitetura financeira internacional: em que medida as mudanças que assistimos hoje têm potencial para alterar a estrutura onde as interações se dão? Parte-se dessa pergunta porque, segundo a perspectiva adotada, as instituições internacionais não são meramente reflexos dos jogos de poder existentes, mas podem ser *locus* de embate entre tendências opostas, que devem ser acomodadas para que haja um nível de segurança nas interações entre os membros. Mais do que um questionamento em relação aos princípios básicos do regime, a reforma do FMI tenta contemplar demandas relativas ao seu mecanismo de tomada de decisões nesse foro, uma vez que o engajamento dos países depende da legitimidade de tal mecanismo. Por sua vez, a tentativa de reformar o sistema de tomada de decisão de forma favorável aos países emergentes demonstra que reconhecer sua relevância é fundamental para manter a legitimidade da instituição. No entanto, o surgimento de arranjos alternativos à parte da institucionalidade tradicional (tais como a retomada do G20 financeiro e os projetos dos BRICS) é uma amostra clara de que a reforma não cumpre plenamente o objetivo de remodelar a hierarquia do Fundo de acordo com a redistribuição de capacidades materiais no sistema interestatal. De outro lado, o fato dos países emergentes não descartarem a importância do Fundo é uma amostra da persistência dos princípios fundamentais do regime.

Parece de fato haver um deslocamento de influência em direção a um grupo de países que antes ficavam à margem dos processos, porém, esse deslocamento se dá em termos determinados pelo grupo de países do topo da hierarquia da instituição, o que vem a se relacionar com as abordagens da Teoria Crítica e com o conceito de imagens coletivas de Cox. Segundo Cox, as ideias fazem parte das interações dentro uma estrutura histórica, onde também interagem mais duas categorias de forças: capacidades materiais e instituições. Ideias são noções compartilhadas sobre a natureza das relações sociais, que tendem a perpetuar hábitos e expectativas de comportamento (COX, 1981, p.10). Entretanto, existem outros tipos de ideias relevantes para a estrutura histórica, que são as imagens coletivas da ordem social

sustentadas por diferentes grupos. Essas imagens representam diferentes visões sobre a natureza e a legitimidade das relações de poder, das noções de bens coletivos e de justiça. As imagens coletivas podem ser diversas e opostas, e o choque entre elas traz evidências de possíveis caminhos alternativos de desenvolvimento, além de levantar questões sobre as bases materiais e institucionais para a emergência de uma nova estrutura.

Desta forma, a hipótese trabalhada nas páginas seguintes diz respeito ao fato de que os países emergentes tiveram seu peso econômico reconhecido no Fundo, o que é demonstrado pela intenção de delegar maior poder de voto a eles, porém seguem não tendo um poder significativo de influência dentro da referida instituição. Esse descompasso ocorre porque existe uma permanência de imagens coletivas correspondentes ao topo da hierarquia da instituição, que formam as bases para sua organização e funcionamento. A hipótese abarca dois termos que estão em disjunção: o poder material e o poder de influência, que se refere à capacidade de determinar as dinâmicas e, em última instância, as imagens coletivas que vão ditar os tipos de condutas legítimas. Assim o que se busca confirmar é que de fato há um reconhecimento da necessidade de integrar um grupo de países que antes ficavam à margem das decisões, porém, as mudanças são enquadradas pela dinâmica hierárquica da instituição, já que há persistência de imagens coletivas.

A presente dissertação está organizada em cinco capítulos. Esta divisão compreende uma linha de investigação que parte de uma reflexão teórica sobre as premissas fundamentais da Teoria dos Regimes de Keohane, buscando pontos de intersecção com a Teoria Crítica de Cox, a fim de demonstrar a aplicabilidade da síntese teórica ao objeto que se pretende analisar. Em seguida, o trabalho passa por uma parte histórico-descritiva, analisando a emergência das instituições tradicionais a partir da evolução da ordem do pós guerra e dos problemas que marcaram o período; posteriormente, a investigação avança no sentido de analisar o papel do FMI como administrador de crises e seu desempenho no cenário da crise econômica financeira de 2007-08. No quarto capítulo, aborda-se o impacto da crise sobre o FMI e, em especial, o projeto de reforma das cotas de representação, suas limitações e as consequências do atraso em sua implementação. Por fim, o capítulo conclusivo aborda os novos arranjos e traz algumas reflexões críticas a partir da hipótese central que dá sentido ao trabalho: a permanência de imagens coletivas.

## 2. A TEORIA DOS REGIMES E A TEORIA CRÍTICA NA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL: UMA ABORDAGEM COMBINADA

Como atesta Cohen (2006), pode-se dizer que uma área acadêmica de estudo existe quando se constrói um corpo coerente de conhecimento em torno dela, de modo a definir um objeto de investigação. Em linhas gerais, a EPI trata das relações entre Economia e Política a nível internacional. No entanto, não há um consenso em relação ao objeto de investigação primordial da EPI. Até o começo dos anos 1970, as Ciências Econômica, Política e Sociais foram tratadas como disciplinas isoladas e totalmente diferentes. Quando a EPI foi institucionalizada em terras britânicas por Susan Strange, com a fundação do *International Political Economy Group* (IPEG) em 1971, seu foco recaía em questões pertinentes à época, tais como a percepção da necessidade de se consertar o sistema de taxas de câmbio fixas. Quando foi estabelecida nos Estados Unidos um pouco mais tarde, uma divisão começou a se delinear, separando os dois lados do Atlântico, para usar a metáfora de Cohen (2006). Pode-se então falar em uma Escola de EPI Americana e uma escola Britânica.

As Escolas Americana e Britânica se diferenciam de modo claro, embora não seja correto enquadrar toda a produção da área dentro dessa divisão. Teóricos americanos podem se identificar com a metodologia ou com questões que têm mais apelo entre os britânicos, e vice-versa. Entre os teóricos que se alinham com a escola Britânica, também se destaca a participação de acadêmicos de outras nacionalidades, como é o caso do canadense Robert Cox. No entanto, é inegável que existe uma distinção clara no modo como cada escola concebe e lida com as abordagens da EPI. A Escola Britânica, cujos maiores expoentes são Susan Strange e Robert Cox, tem a interdisciplinaridade como característica distintiva mais pronunciada. Pode-se afirmar também que a Escola Britânica alimenta um interesse maior por questões normativas. Além disso, entre os teóricos britânicos, há um apego menor à rigorosidade do método científico<sup>9</sup>. Isso acaba por incentivar a elaboração de uma agenda mais ambiciosa. As

---

<sup>9</sup> Aqui, se faz referência ao método científico como advogado pelos adeptos do behaviorismo, que buscavam construir uma teoria das Relações Internacionais cujas premissas fossem baseadas em proposições lógicas empiricamente verificáveis.

metodologias tidas como menos formais são preferidas, pois acomodam melhor o leque mais amplo de preocupações analíticas.

A Escola Americana, por sua vez, valoriza o rigor científico, se apoiando em princípios do positivismo e do empiricismo que postulam que o conhecimento é melhor acumulado através da observação objetiva e do teste sistemático de hipóteses. A versão Americana da EPI pode ser considerada como a ortodoxia predominante, e podemos incluir entre seus principais teóricos Robert Keohane, Charles Kindleberger, Peter Katzenstein e Stephen Krasner, entre outros. Pode-se ainda afirmar que a Escola Americana considera o Estado como principal unidade de análise, privilegiando governos soberanos sobre outros atores. Nessa concepção, a EPI seria essencialmente um subcampo das Relações Internacionais. Dessa forma, a problemática central é limitada a questões referentes ao comportamento dos Estados e à governança do sistema, e o maior propósito da construção de teoria passa a ser sua eficiência explicativa (o que se pode chamar de teoria *problem-solving*), buscando explorar possíveis soluções para desafios dentro do sistema existente.

Apesar das divergências e da falta de um consenso quanto às questões epistemológicas e metodológicas, pode-se dizer que a EPI constitui um campo interessante e bastante rico intelectualmente, e seu pluralismo não pode ser facilmente classificado, mesmo que divisões sejam úteis no aspecto prático. Embora seja composto muito mais por divergências do que por semelhanças, o campo da EPI de fato constitui um guia de análise válido. Por isso, é preciso trabalhar essas divergências para que se possa ampliar a compreensão das dinâmicas econômicas e políticas no sistema internacional.

Buscaremos, nas páginas que se seguem, conciliar abordagens da teoria dos regimes de Keohane, pertencentes à Escola Americana, com a Teoria Crítica de Cox, que se identifica com a Escola Britânica. Tendo em conta as dinâmicas de mudança nas instituições econômicas internacionais, *insights* da Escola Americana podem ser úteis para entender as questões mais práticas e consequências imediatas de mudanças nas instituições internacionais, enquanto as contribuições da Teoria Crítica são bastante valiosas na compreensão do contexto dessas mudanças, da esfera mais ampla onde estão inseridas e da lógica que permeia seus desdobramentos.

A preocupação com as grandes mudanças é uma questão central na produção intelectual da EPI. Autores alinhados a ambas as escolas de pensamento buscaram elucidar questões relativas às mudanças sistêmicas, a partir de diferentes concepções. Enquanto para os



americanos foi mais natural pensar a questão da transformação a partir da perspectiva do Estado soberano como unidade de análise (levando em conta a influência da Ciência Política sobre o campo) e de sua ligação com a trajetória hegemônica (levando em conta o relativo declínio dos Estados Unidos durante a década de 1970, quando a disciplina começou a se desenvolver), os teóricos britânicos criticaram o foco excessivo na questão do declínio hegemônico<sup>10</sup> e rejeitaram a centralidade no Estado como forma de desenvolver a análise. Para os teóricos alinhados à Escola Britânica, o tema da transformação sistêmica se relaciona ao exame das contradições existentes nas relações recíprocas entre estruturas e atores, expandindo o foco dos estudos.

Entre os teóricos da Escola Americana, as teorias que tratam das mudanças sistêmicas se desenvolveram principalmente tendo como ponto focal a teoria da estabilidade hegemônica. Assim, autores como Charles Kindleberger, Robert Gilpin e Stephen Krasner buscaram elucidar o papel da hegemonia na sustentação de um sistema internacional estável. Keohane dialoga com essa produção ao trabalhar as perspectivas de cooperação num mundo pós hegemônico<sup>11</sup>, refinando as premissas sobre a operação e a importância dos regimes internacionais nesse tipo de cenário. Assim, suas teorizações bastante específicas sobre os dilemas de ação coletiva, a importância das instituições no fornecimento de informação e o processo de aprendizagem consistem num guia válido para a análise dos aspectos do relacionamento entre os atores dentro da institucionalidade tradicional, aqui representada pelo Fundo Monetário Internacional.

Do lado Britânico, as preocupações com a transformação sistêmica sempre foram um importante motor da produção. Nesse sentido, ganhou destaque o trabalho de Robert Cox. O autor enfatiza a necessidade de analisar as mudanças em sua totalidade, ultrapassando os

---

<sup>10</sup> Susan Strange critica o que chama de “mito” do declínio hegemônico dos EUA em seu artigo de 1987, “*The Persistent Myth of Lost Hegemony*”.

<sup>11</sup> O título do trabalho de Keohane ao qual se faz referência – “*After Hegemony*” – deixa claro que o declínio hegemônico dos Estados Unidos era, para o autor, uma premissa considerada como dada. Diante do cenário da década de 1970, com o declínio da participação americana no comércio mundial, déficits permanentes em sua balança de pagamentos e conseqüente abandono do padrão dólar-ouro, a tese do declínio hegemônico parecia de fato uma possibilidade concreta. O título do trabalho de Keohane incorpora essa convicção e a preocupação em avaliar as perspectivas de governança na ausência de um poder hegemônico.

limites das relações existentes de forma a investigar as origens de um sistema internacional e, sobretudo, seu potencial de desenvolvimento, através da identificação de seus pontos de contradição. Cox se apoia no conceito de ordens mundiais, estruturas históricas fundamentadas sobre três categorias de influências: capacidades materiais, ideias e instituições. Logo, apesar da diferença ontológica fundamental entre Cox e Keohane, a escolha pela teoria de Cox se justifica por sua ênfase no valor explicativo do fator ideacional, ao qual atribui o mesmo peso de capacidades materiais e instituições, distanciando-se de uma perspectiva reducionista. Assim, o presente trabalho se beneficia dos instrumentos teóricos mais específicos desenvolvidos por Keohane para explicar como as relações entre os atores ocorrem dentro da estrutura (as instituições tradicionais), bem como da perspectiva da Teoria Crítica de Cox, que busca questionar a referida estrutura, não somente com base nas mudanças de capacidades materiais e instituições, mas também de ideias.

A crise financeira internacional desencadeou também uma crise de legitimidade, evidenciando falhas e fraquezas no modo como se conduzem as relações econômicas e financeiras dentro da ordem internacional que emergiu após a Segunda Guerra Mundial. Sendo esta ordem moldada sob a liderança dos Estados Unidos, com apoio das outras potências centrais, pode-se afirmar que seu papel de criador de padrões de conduta no campo econômico também começa a ser contestado. Além disso, alguns dos países centrais atualmente sofrem com medidas de austeridade, aumentos nas taxas de desemprego e com uma dura crise financeira. Enquanto isso, alguns países do G20 e, principalmente os BRICS<sup>12</sup>, assistem à expansão de suas economias, reforçam seu papel nas relações de investimento e protagonizam inovações institucionais às margens do regime econômico e financeiro vigente. O projeto de reforma do FMI representa apenas uma das diversas mudanças em curso, e mostra que as instituições internacionais do pós guerra estão buscando se adaptar a um contexto pós hegemônico

---

<sup>12</sup> O G20 Financeiro é composto pelos países do G8 (Estados Unidos, Japão, Alemanha, Reino Unido, França, Itália e Canadá e Rússia) e mais 12 países-chaves, a saber: Brasil, Argentina, México, China, Índia, Austrália, Indonésia, Arábia Saudita, África do Sul, Coreia do Sul e Turquia. A União Europeia, como bloco, representa mais um membro. BRICS é o acrônimo comumente usado para se referir ao grupo de países emergentes formado por Brasil, Rússia, Índia e China e, mais recentemente, África do Sul; posteriormente institucionalizado como um agrupamento.

e multilateral. Para atingir uma compreensão satisfatória das linhagens desse novo contexto, é preciso adotar uma abordagem que admita uma visão mais ampla sobre as mudanças, assim como uma teoria que permita aumentar o grau de especificidade para que se possam conduzir análises institucionais particulares.

Especificamente, buscaremos analisar como se dão as mudanças institucionais, destacando a reforma do FMI, aprovada em novembro de 2010. Uma vez que reformas que alteram estruturas de voto e de governança nas instituições são mais raras, é possível que esteja havendo uma reconfiguração de expectativas dos atores uns em relação aos outros, o que requer uma análise mais atenta.

## **2.1. KEOHANE E A TEORIA DOS REGIMES: AS INSTITUIÇÕES E SUA FUNCIONALIDADE**

Robert Keohane, um dos expoentes da Escola Americana, elaborou uma das principais teorizações sobre os regimes internacionais. O conceito de Regime Internacional foi introduzido por John Ruggie em 1975, e definido como “um conjunto de expectativas mútuas, regras e regulamentos, planos, energias organizacionais e compromissos financeiros, que foram aceitos por um grupo de estados” (RUGGIE, 1975, apud KEOHANE, 1984, p.57). Posteriormente, uma definição coletiva foi cunhada durante uma conferência, definindo os Regimes Internacionais como “conjuntos de princípios implícitos ou explícitos, normas, regras e procedimentos de tomada de decisão em torno dos quais convergem as expectativas dos atores numa determinada área das Relações Internacionais” (KRASNER, 1983, apud KEOHANE, 1984, p.57). De acordo com essa conceitualização, princípios sinalizam convicções relativas à noções de causalidade e justiça. As normas dizem respeito a padrões de comportamento definidos em termos de direitos e obrigações, enquanto as regras são prescrições específicas definidas como diretrizes para a ação. Por fim, os procedimentos de tomada de decisão se referem a práticas para realizar e implementar escolhas coletivas. (KEOHANE, 1984, p.70)

Ainda segundo a teorização de Keohane, os princípios definem, em geral, os propósitos que os membros de um Regime Internacional buscarão perseguir. Para usar o exemplo do próprio autor, os princípios dos regimes monetários e de comércio do pós-guerra enfatizaram o valor dos padrões abertos e não discriminatórios nas transações econômicas internacionais, assim como o regime financeiro que se consolidou durante a Guerra Fria aprofundou tais padrões, abandonando

o “liberalismo embutido” e enfatizando as premissas neoliberais, como veremos. Já as normas contêm afirmações claras que indicam aos membros do regime o que pode ser considerado como comportamento legítimo ou ilegítimo, definindo responsabilidades e obrigações. Por exemplo, o FMI sinaliza que a manipulação unilateral de taxas de câmbio com o objetivo de alcançar vantagens para as economias nacionais é um comportamento ilegítimo. Até 1971, essa norma era garantida pela vigência de taxas de câmbio fixas. No entanto, depois do fim do padrão-ouro dólar, a norma foi mantida, apesar de ser implementada de forma mais informal sob o sistema de taxas de câmbio flutuantes. As regras, por sua vez, são mais específicas, indicam em detalhes as obrigações e direitos dos membros, e podem ser alteradas mais facilmente do que as normas e princípios, já que pode até mesmo haver mais de um conjunto de regras sobre um certo assunto. Na verdade, regras e normas são difíceis de distinguir, se misturam e se superpõem nas margens do regime. Finalmente, procedimentos de tomada de decisão estão no mesmo nível de especificidade das normas, mas se referem diretamente à prescrições objetivas, fornecendo maneiras de implementar princípios e alterar regras.

Princípios, normas, regras e procedimentos são os quatro componentes dos regimes, sendo que nenhum deles tem maior relevância sobre os outros. É justamente a simbiose entre eles que dá legitimidade ao regime. Todos esses componentes têm a função de prescrever certas ações e proibir outras, e implicam obrigações, mesmo que estas não sejam reforçadas por um sistema legal formal. Assim, pode-se pensar em regimes em termos de imposições menos ou mais específicas. Existem obrigações impostas que são suficientemente específicas para que violações a elas sejam facilmente identificáveis e para que mudanças nelas possam ser claramente observadas, tanto como são suficientemente significantes para que acarretem mudanças no comportamento dos atores e na condução da EPI (KEOHANE, 1984, p.72). É justamente nessas imposições intermediárias, que causam consequências políticas, que Keohane identifica a essência dos Regimes Internacionais.

É preciso também destacar que a teoria de regimes elaborada por Keohane é funcional, fundamentando-se numa perspectiva mais crítica da premissa da escolha racional<sup>13</sup>, grandemente difundida na

---

<sup>13</sup> A teoria da escolha racional é produto direto da revolução behaviorista, que modificou as bases da ciência política americana entre as décadas de 1950 e 1960. Em linhas gerais, o behaviorismo buscava analisar, por meio de métodos

corrente neorealista das Relações Internacionais. Porém, o autor busca conciliar tal premissa com a visão liberal<sup>14</sup>, formulando, de certa forma, uma síntese entre postulados de ambas as correntes. Nessa perspectiva, a adoção do modelo da escolha racional não é necessariamente contrária à cooperação. Para Keohane, a existência de um sistema anárquico poderia impelir os atores à cooperação, e não necessariamente ao conflito.

De acordo com essa perspectiva, ao adotar a teoria da escolha racional propriamente, deve-se esperar uma cooperação significativa nas relações internacionais, já que as interações neste plano se dão com base em jogos iterados. Caso a teoria de escolha racional seja adotada para estudar a cooperação do modo convencional, implicaria pensar que as decisões dos estados e dos outros atores poderiam ser tratadas como voluntárias. Mas essa noção de decisão voluntária num contexto onde existem instrumentos de coerção militares e econômicos é bastante problemática. Para explicar resultados, restrições anteriores são mais importantes do que o processo de escolha racional em si. Este raciocínio leva, inevitavelmente, à uma constatação quanto à formação de Regimes Internacionais e à cooperação em geral: os regimes podem ser mais ou menos impostos, ou seja, as decisões dos atores sobre se juntar ou não a um regime podem ser mais ou menos influenciadas pela ação de atores mais poderosos. Portanto, antes de analisar as escolhas feitas pelos atores, é preciso focar nas restrições impostas a eles. Esta abordagem é chamada “*constraint-choice approach*”, indicando a adoção da premissa da racionalidade, porém levando em conta as relações de poder e dependência que vão determinar as características dos regimes.

A abordagem do tipo “*constraint choice*” injeta um maior grau de complexidade nas questões de egoísmo *versus* altruísmo, mostrando que uma análise baseada na escolha racional não precisa, necessariamente, se apoiar apenas em pressupostos egoístas ou altruístas

---

empíricos, o comportamento dos atores ou indivíduos. A premissa da escolha racional se baseia em metodologias importadas da Economia, e foi apropriada principalmente pelas correntes Realista e Neorealista das Relações Internacionais, tornando-se uma de suas características distintivas. Basicamente, a premissa da escolha racional supõe que os atores agem com base em seu auto interesse, e que suas preferências são conhecidas. Uma escolha racional, então, é aquela que reflete a decisão ideal em termo de interesses, mesmo que acarrete perdas.

<sup>14</sup> Aqui, se faz referência especificamente à corrente liberal das Relações Internacionais, e não da Economia.

que guiam a ação dos atores em direção à cooperação ou à não-cooperação. Na verdade, é preciso que se faça algum tipo de suposição quanto aos valores e interesses dos atores envolvidos, para que a lógica racional não fique vazia, e presumir um contexto de poder, de expectativas, valores e convenções, que irá afetar os interesses e os cálculos de cada um. O ponto principal a ser demonstrado é que a cooperação pode ser perseguida por governos racionais e auto-interessados, que podem ter incentivos para formar um Regime Internacional. Uma teoria baseada nesse tipo de racionalidade enfatiza, então, a importância da reputação dos atores e das instituições internacionais, onde interações repetitivas acontecem durante um período substancial de tempo.

Nessa perspectiva, a adoção da premissa da racionalidade pode ser vista de modo mais prático, ou funcional, já que a investigação sobre o comportamento de um ator pode ser colocada em termos de custos de oportunidade, ou seja: em termos de que parte terá a maior necessidade de entrar em acordo com outra(s). Por sua vez, custos de oportunidade são determinados tanto pela natureza do ambiente como pelas características dos atores. Interpretar as instituições de acordo com essa abordagem da escolha racional, então, implica admitir que elas afetam o contexto da escolha e, portanto, os custos de oportunidade. Assim, as instituições podem ser avaliadas por meio do exame dos custos de oportunidade para os atores que as criaram e que as mantêm. Na posição de liderança clara em que estavam os Estados Unidos quando o FMI foi criado, fica evidente que os custos de oportunidade eram maiores para os atores que não se encontravam na esfera central do poder, e que precisavam recorrer à ajuda e se submeter às condicionalidades da instituição para atender às regras. Aparentemente, a situação atual aponta para uma inversão desses custos, pois houve mudança no contexto e também nas características dos atores. No entanto, o FMI persiste como fórum de decisões importantes e como instituição imprescindível para a coordenação de políticas. O projeto de reforma, então, pode sinalizar uma lenta alteração nos componentes do regime monetário e, ao mesmo tempo, uma indicação de que o regime será sustentado porque ainda não há um substituto e, nesse caso, os custos advindos das incertezas seriam muito grandes.

Faz-se necessário destacar, então, a validade dos regimes frente aos custos da informação no sistema internacional. Os regimes desempenham as funções de estabelecer padrões de responsabilidade legal, prover informações relativamente simétricas e acomodar os custos de negociação de modo que acordos específicos possam ser mais

facilmente firmados. Dessa forma, permitem um certo grau de previsibilidade quanto às ações de seus membros. Segundo Keohane, os regimes surgem porque os atores da política mundial acreditam que, por meio deles, serão capazes de firmar acordos benéficos que não seriam possíveis de outro modo, ou seja: antecipam que os regimes facilitarão a cooperação, antecipando os efeitos, que, por sua vez, guiam as ações daqueles que buscam estabelecê-los. Pressupõe-se, então, um processo consciente, em que as tentativas de construir acordos específicos, sem o quadro de referências fornecido pelos regimes, geraria resultados inferiores.

Regimes não devem ser considerados como uma tentativa fracassada de institucionalização de autoridade global. Sua significância mais importante não está no aspecto legal, mas em "quase acordos" que ajudam a organizar relações. Os atores se conformam não porque os regimes trazem práticas que supostamente seriam mais benéficas que outras<sup>15</sup>, mas porque outros atores também se conformam a essas práticas. Regimes não são construídos para reforçar regras legais, mas para estabelecer expectativas mútuas estáveis sobre o padrão de comportamento dos atores a longo prazo, provendo informações, e para desenvolver relações que ajudem as partes a adaptar suas práticas a novas situações de incerteza.

Em suma, os Regimes Internacionais ajudam os atores a lidar com problemas de incerteza quanto às ações de terceiros, informações assimétricas, perigo moral e irresponsabilidade ao firmar acordos. Como princípios e regras ajudam a reduzir a variação de comportamentos esperados, a incerteza tende a diminuir, favorecendo a cooperação. Entretanto, diminuir as incertezas não significa, necessariamente, aumentar o bem-estar global. Regimes podem ser usados para a busca de interesses particulares ou mais amplos. O que garante que os regimes sejam eficientes e legítimos, por outro lado, é a conformidade dos atores. De acordo com Keohane,

Na economia política mundial, observamos um bom nível de conformidade, mesmo quando governos têm incentivos baseados no auto interesse míope para violar as regras. Mesmo que os Estados Unidos tenham eventualmente rompido de modo unilateral com as regras de

---

<sup>15</sup> Na verdade, frequentemente, as práticas de um regime podem se chocar com a política doméstica dos estados que fazem parte dele.

Bretton Woods em 15 de agosto de 1971, por alguns anos antes disso o governo norte-americano seguiu regras que constrangeram sua liberdade de ação (KEOHANE, 1984, p. 98, tradução livre).

O enigma da conformidade, então, reside em entender porque os governos, considerados atores egoístas que buscam promover seus próprios interesses, se conformam às regras de um Regime Internacional mesmo quando as percebem como contrárias ao seu “auto-interesse míope”. No entanto, Keohane faz uma ressalva: uma ação entraria na esfera do auto-interesse míope de um estado caso tivesse o maior valor esperado em relação a qualquer outra alternativa de ação, mesmo considerando os efeitos indiretos que sua adoção poderia ter sobre outras questões. Como os regimes criam tipos de ligações em que a adoção de um comportamento em relação a uma questão específica afeta outras áreas de atuação<sup>16</sup>, a perseguição do auto-interesse míope é mais provável quando o objetivo buscado é considerado em isolamento de outras questões. O ponto principal, então, reside em entender precisamente como esses interesses são definidos, e como as instituições afetam a definição dos interesses de seus membros.

Por outro lado, as mesmas dificuldades que os regimes internacionais ajudam a mitigar – incertezas, problemas de informação assimétricas, altos custos de transação – também fazem com que seja difícil criá-los. Logo, são mais fáceis de manter do que de criar. Assim, seria racional obedecer às regras, se a segunda alternativa é o desmantelamento de um regime. As elaborações de Keohane ajudam a entender a persistência dos regimes existentes. O autor argumenta, por exemplo, que o reconhecimento do valor dos padrões informacionais que os regimes criam ajuda a entender porque a erosão da hegemonia norte-americana durante os anos 1970 não causou o colapso imediato da cooperação. Como são difíceis de construir, os regimes tendem mais à evolução do que à morte. Governos, agindo racionalmente, podem tentar modificar regimes que consideram insatisfatórios, quando possível, ao

---

<sup>16</sup> Esse fenômeno é chamado por Keohane de *linkage*. Essas ligações entre questões particulares no contexto dos regimes aumentam os custos de fraude e irresponsabilidade, uma vez que as consequências de tal comportamento podem se estender para outras áreas (*issue areas*) além daquela onde o ato foi cometido.



invés de abandoná-los para começar do zero, o que seria extremamente custoso.

Quanto à definição de interesses, Keohane ressalta que os regimes e as instituições podem ser usados para afetar as preferências dos governos por meio da criação de constrangimentos à sua ação. Indivíduos podem buscar meios de determinar suas próprias preferências futuras, por exemplo. Governos nacionais são entidades coletivas cuja liderança muda periodicamente. Por isso, não é de todo paradoxal que decisões atuais sejam tomadas deliberadamente para limitar escolhas futuras de outros indivíduos ou grupos de indivíduos que estejam no poder. Certos grupos podem buscar assegurar que suas políticas sejam seguidas pelos sucessores e, para isso, investem em programas de longo prazo que não podem ser facilmente interrompidos por novos líderes que tomem o poder.

Nesse caso, o raciocínio se aplica à política doméstica. Mas em se tratando de padrões de políticas incorporados aos acordos internacionais, tornam-se mais difíceis ainda de se reverter, uma vez que já tenham encontrado aderência no sistema internacional. Para usar um exemplo pertinente, pode-se considerar que as decisões tomadas durante um período de tempo para manter uma economia aberta tiveram profundos efeitos restritivos sobre a capacidade de futuros governos de Estados em determinar independentemente os rumos de sua política econômica. É o caso de alguns governos da América Latina durante o período de ajuste estrutural nos anos 1980, por exemplo. Trazendo um exemplo da atualidade, pode-se observar a dificuldade de alguns governos europeus – como os de Portugal e Grécia, por exemplo – em lidar com a crise financeira, enfrentando duras medidas de austeridade econômica ditadas por autoridades supranacionais, ao passo em que não conseguem responder às demandas da população por meio de ações de política econômica autônoma. Fica claro, portanto, que a abertura internacional faz com que seja difícil levar a cabo mudanças de política econômica que se choquem com os padrões já consolidados de conduta.

Por fim, é pertinente trazer à tona alguns *insights* da elaboração de Keohane sobre a cooperação pós-hegemônica. O autor considera que hegemonia e cooperação são compatíveis: no pós-guerra, o poder de potência dos EUA, por exemplo, teria incentivado o florescimento da cooperação ao promover a construção de regimes que podiam organizar as relações interestatais em linhas compatíveis com seus interesses. De fato, a existência de uma hegemonia pode facilitar a cooperação, apesar

de não ser uma condição necessária para tal<sup>17</sup>. É preciso investigar, então, como os hegemonos traduzem seus recursos materiais e ideológicos em regras do sistema. A emergência de um consenso quanto à construção de um regime econômico e monetário centrado nos EUA no pós guerra pode ser vista como uma aceitação, por parte dos parceiros dos Estados Unidos, de sua hegemonia ideológica. Essa aceitação repousou na convicção de líderes de outros países centrais de que estariam se beneficiando da estrutura da ordem que estava sendo criada. Portanto, há um grau de complementaridade perceptiva entre os EUA e seus parceiros. Os EUA buscam reforçar esse senso de complementaridade criando regimes internacionais que trariam benefícios específicos a seus parceiros ao mesmo tempo em que reduziriam incertezas e encorajariam a cooperação. A formação de regimes internacionais pode assegurar legitimidade para os padrões de comportamento nos quais o hegemom tem papel fundamental para a manutenção.

A hegemonia tende a reduzir a incerteza de duas formas: o hegemom é mais propenso a entrar em acordos que envolvem sacrifícios iniciais por ganhos futuros, precisamente porque espera ter um controle mais considerável sobre o comportamento de seus parceiros. Ao mesmo tempo, estados menores presumem que o hegemom provavelmente reforçará um padrão geral de regras. Assim, ficam mais propensos a negociar tanto com o hegemom – já que, para o mantenedor das regras, precedentes e reputação são ativos importantes, fazendo com que o custo de certas condutas sejam mais altos – quanto com outros países, uma vez que os mesmos serão impelidos pelo poder dominante a seguir as regras. Assim, a hegemonia fornece o que de outro modo teria de ser construído pelos regimes internacionais multilaterais: padrões de conduta, informações sobre o provável padrão de comportamento de outros e formas de proporcionar incentivos para os estados que respeitam as regras. Indo mais além, se a hegemonia poderia substituir os regimes, então uma queda de hegemonia deveria aumentar a demanda

---

<sup>17</sup> Aqui, Keohane discorda da teoria da estabilidade hegemônica, formulada na década de 1970 por Kindleberger e Gilpin. Para estes, a crise internacional sinalizada pela quebra do acordo de *Bretton Woods* e pela derrota dos Estados Unidos no Vietnã indicava que a economia liberal precisava de um país estabilizador para funcionar satisfatoriamente. Para Kindleberger, o bom funcionamento de uma economia liberal mundial necessitava de um país que provesse o sistema mundial de alguns “bens públicos” indispensáveis para o seu funcionamento, tais como uma moeda internacional e o livre-comércio.

por eles. Isso sugere que, numa situação pós-hegemônica, os regimes se tornem potencialmente mais importantes como formas de limitar as incertezas e promover acordos mutuamente benéficos.

O Fundo Monetário Internacional foi criado para ser o centro institucional de um novo regime monetário internacional e desempenhar o papel de manutenção da ordem criada pela hegemonia no momento histórico da conferência de 1944. No final dos anos 1940, quando os regimes financeiros e monetários projetados durante a Segunda Guerra Mundial entraram em decadência, os Estados Unidos foram capazes de atingir seus propósitos essenciais através do Plano Marshall e de inovações institucionais para a promoção da liberalização, como era o caso do GATT, com sua estrutura mais frouxa de funcionamento. Ao final da década de 1950, o FMI começou a funcionar do modo como havia sido idealizado, e se tornou de fato a organização internacional do regime monetário internacional, então baseado no dólar-ouro. Ganhando vida própria, podia minimizar as incertezas quanto às mudanças de taxa de câmbios e, junto com o GATT, contribuiu para o crescimento do comércio mundial na época. Dessa forma, os objetivos americanos de liberalização e não discriminação foram sendo atingidos tanto no campo monetário como no do comércio, não simplesmente através da imposição das regras de *Bretton Woods*, mas através de um processo incremental e não linear. Ainda que as regras de *Bretton Woods* tenham sido alteradas em 1971-73, os princípios do multilateralismo e de fluxos de capital relativamente livres foram mantidos, fixando os princípios fundamentais do regime.

Segundo o raciocínio exposto acima, pode-se concluir que a existência de hegemonia facilita a cooperação, e que seu declínio coloca os Regimes Internacionais em evidência. Por meio da tese da cooperação não hegemônica é que Keohane explica a continuidade da cooperação após a perda de poder material e de influência por parte dos Estados Unidos nos anos 1970. Por outro lado, se o declínio da hegemonia torna a cooperação mais difícil, as instituições internacionais criadas durante o período hegemônico podem preencher um vácuo, fornecendo soluções para mitigar as incertezas. A persistência de elementos importantes dos regimes monetário e comercial sugere que os regimes podem ser adaptáveis à uma situação pós hegemônica. Enquanto preservam os princípios fundamentais que sustentam padrões de cooperação no sistema internacional, as inovações institucionais dão conta das necessidades mais práticas que surgem com as mudanças, sem alterar a essência que mantém o regime em operação.

## 2.2. ENVOLVENDO A TEORIA CRÍTICA: COX E AS IMAGENS COLETIVAS DA HEGEMONIA INSTITUCIONALIZADA

Keohane, ao elaborar a teoria funcionalista dos regimes, atesta o valor dos *insights* gramscianos sobre o funcionamento da hegemonia<sup>18</sup>. Keohane admite a validade das suposições gramscianas para explicar a hegemonia, mas acredita que as mesmas seriam vagas demais para conduzir uma análise quanto aos aspectos mais práticos do funcionamento dos regimes. Nesse sentido, ao afirmar que premissas gramscianas e marxistas em geral não estariam muito bem estabelecidas para servir de base ao estudo da cooperação<sup>19</sup>, pode-se interpretar que o autor admite a existência de um quadro de referências que, em sua percepção, não tem muita perspectiva de se alterar no curto prazo, o que é característico da teoria do tipo *problem-solving*. Esse quadro de referências indica o contexto no qual as alterações nos regimes podem ser feitas mantendo o nível de segurança e contendo as incertezas que poderiam ser geradas pelo seu desmonte. Porém, uma crítica nesse sentido também se faz válida, principalmente em virtude dos indícios de uma crise de legitimidade desencadeada pela crise financeira de 2007-2008, que começa a colocar em cheque os princípios básicos do regime vigente. Considerando a perspectiva liberal-institucionalista das Relações Internacionais, da qual Keohane é grande colaborador<sup>20</sup>, é pertinente citar as próprias palavras do autor:

O liberalismo tem diversas grandes limitações, tanto como um quadro de análise quanto como um

---

<sup>18</sup> Nas palavras de Keohane, “Muitas interpretações marxistas sobre hegemonia vêm a ter uma estranha semelhança com as ideias realistas, utilizando uma linguagem diferente para defender pontos semelhantes. A concepção de hegemonia ideológica de Antonio Gramsci, no entanto, de fato fornece um complemento esclarecedor para argumentos materialistas, sejam eles realistas ou marxistas” (KEOHANE, 1984, p.45 – tradução livre)

<sup>19</sup> “Apesar das semelhanças entre minhas preocupações e as de muitos marxistas, eu não adoto suas categorias neste estudo. Explicações marxistas sobre as ‘leis do capitalismo’ ainda não estão suficientemente bem estabelecidas para que possam servir de base para inferências sobre as relações dos estados na economia política mundial ou para a análise da cooperação internacional no futuro” (KEOHANE, 1984, p. 57 – tradução livre).

<sup>20</sup> Keohane busca fazer uma síntese entre a teoria Liberal e a teoria Realista das Relações Internacionais. Assim, adota certas premissas do realismo, sofisticando-as e relativizando-as.

guia de políticas. É incompleto como explicação, pode se tornar normativamente míope e pode gerar efeitos negativos como prescrição política. [...] Visto como uma explicação da ação dos estados, o liberalismo sofisticado enfatiza a diferença que regras internacionais e instituições podem fazer, mesmo quando nem o sistema interestatal anárquico e nem o capitalismo mundial podem ser transformados ou modificados [...] Normativamente, como coloca John Dunn, o liberalismo é “afletivamente plástico”. Se acomoda fácil aos interesses dominantes, procurando usar sua habilidade institucional para aperfeiçoar situações mais do que fundamentalmente para reestruturá-las. O liberalismo também é relativamente insensível à exploração resultante de grandes assimetrias de riqueza e poder. Liberais podem estar inclinados a minimizar valores como a igualdade quando a ênfase nesses valores os coloca em conflito com as elites poderosas de cujo consentimento depende o seu reformismo institucional. (KEOHANE, 2002, p. 58, tradução livre)

Assim se justifica a pertinência do uso da Teoria Crítica nesta análise: enquanto a teoria dos regimes fornece categorias úteis e diretrizes práticas para a compreensão das mudanças incrementais em curso nas instituições e da ação dos estados, a Teoria Crítica elaborada por Robert Cox auxilia na compreensão do contexto onde elas ocorrem, tocando em seus princípios básicos e expondo suas limitações. Desta forma, é possível conduzir uma apropriação crítica dos instrumentos conceituais sofisticados que a literatura sobre regimes desenvolve, mesmo que seu propósito seja bastante diverso daquele da Teoria Crítica.

Basicamente, a Teoria Crítica busca se distanciar da ordem mundial prevalecente e perguntar-se como essa ordem foi construída. Ao contrário de teorias do tipo *problem-solving*, não toma as relações de poder e as instituições como dados fixos, mas questiona suas origens e perspectivas de mudança. A Teoria Crítica busca avaliar justamente o quadro de ação que a teoria *problem-solving* aceita como parâmetro. Além disso, a Teoria Crítica de Cox busca uma visão que privilegie os processos como um todo, preocupando-se com a natureza mutável da realidade, e reajustando conceitos de acordo com essas mudanças.

Enquanto Keohane fixa o contexto para que se possa analisá-lo de forma mais prática, Cox argumenta que esse tipo de teoria implicitamente aceita a ordem vigente, ao tomá-la como seu quadro de ação. Por isso, a qualifica como conservadora. Indo mais além, o autor afirma que os propósitos da Teoria Crítica não são menos práticos, mas se aproximam de uma perspectiva que busca transcender a ordem existente.

Deste modo, a teoria tem o papel de revelar a coerência do pensamento e das instituições próprias de um certo período histórico, investigando o processo pelo qual um padrão coerente de pensamento histórico sucede outro, o que se pode chamar, então, de estrutura histórica. A estrutura histórica apresenta-se como um quadro de referências para a ação, reunindo uma combinação de padrões de pensamento, condições materiais e instituições, que apresentam coerência em seus elementos. Essa estrutura não determina as ações dos atores num sentido mecânico, mas constitui o contexto dos hábitos, pressões, expectativas e constrangimentos que afetam as ações (COX, 1981, p.9). Colocando de outra forma, compõem o contexto de poder que Keohane quer presumir, e que afetam os cálculos racionais dos atores nele inseridos. Esse quadro pode se modificar ao longo do tempo, e o papel da Teoria Crítica é entender como se dá a mudança, mantendo-se consciente de que não só a ação, mas também as teorias, são moldadas pela estrutura. Assim, a Teoria Crítica deve observar a estrutura de fora, para que possa analisar satisfatoriamente os conflitos que nela se originam, e para que possa identificar as possibilidades de transformação.

Um quadro de referências ou estrutura histórica representa uma configuração particular de forças. Três categorias de forças interagem dentro da estrutura: capacidades materiais, ideias e instituições. Capacidades materiais são potenciais construtivos ou destrutivos, e podem ser expressas em capacidades tecnológicas ou organizacionais, recursos naturais, equipamentos e riqueza. Ideias são noções compartilhadas sobre a natureza das relações sociais, que tendem a perpetuar hábitos e expectativas de comportamento (COX, 1981, p.10). Entretanto, existem outros tipos de ideias relevantes para a estrutura histórica, que são as imagens coletivas da ordem social sustentadas por diferentes grupos. Essas imagens representam diferentes visões sobre a natureza e a legitimidade das relações de poder, das noções de bens coletivos e de justiça. As imagens coletivas podem ser diversas e opostas, e o choque entre elas traz evidências de possíveis caminhos alternativos de desenvolvimento, além de levantar questões sobre as

bases materiais e institucionais para a emergência de uma nova estrutura. As instituições, por sua vez,

...refletem as relações de poder prevaletentes em seu ponto de origem e tendem, pelo menos inicialmente, a encorajar imagens coletivas consistentes com essas relações. Eventualmente, as instituições ganham vida própria; elas podem se tornar o campo de batalha de tendências opostas, ou estimular a criação de instituições rivais que reflitam tendências diferentes. Instituições são amálgamas particulares de ideias e de poder material que, por sua vez, influenciam o desenvolvimento de ideias e de capacidades materiais (COX, 1981, p.10 – tradução livre).

Na verdade, a Teoria Crítica tem uma ontologia diferente daquela que é a base da teoria de regimes de Keohane. Enquanto Keohane busca trabalhar as divergências dentro da estrutura existente – o próprio sistema internacional, cujas características básicas pressupõem traços como soberania, anarquia e racionalidade – a Teoria Crítica de Cox busca, em última instância investigar os processos pelo qual tal estrutura emergiu. Para Cox, a estrutura é um processo contínuo, orquestrado por seres humanos que agem sobre ela. Daí a ênfase que o autor confere às forças sociais que moldam e são moldadas por essa estrutura. A força das formulações de Cox reside na importância causal que o autor atribui aos fenômenos ideacionais. As forças sociais se relacionam com os fenômenos políticos, sociais e econômicos e agem sobre eles tendo ideias sobre eles. Segundo Cox, há duas dimensões da importância das ideias: primeiro, como entendimentos intersubjetivos e, em segundo lugar, como formulações de agentes específicos, que contém visões particulares sobre o que é bom, justo, legítimo e natural na sociedade. Cox argumenta que o descompasso entre essas duas formas de fenômeno ideacional é uma fonte importante de mudança estrutural. As instituições, foros onde os agentes agem politicamente, são desafiadas se as noções intersubjetivas de que são constitutivas entram em conflito com as perspectivas ideológicas que buscam resultados diferentes por meio dos processos institucionais (BERRY, 2007, p.14).

Cox vê uma forte conexão entre as dinâmicas de institucionalização e a hegemonia como definida em termos

gramscianos<sup>21</sup>. De acordo com essa perspectiva, para se tornar hegemônico, um estado deve fundar e proteger uma ordem mundial universal em concepção – não uma ordem em que um estado diretamente explora outros, mas uma ordem que a maioria dos outros estados encare como compatível com seus interesses. Nesse sentido é que deve-se pensar as instituições internacionais. Aqui, as afirmações de Cox se relacionam com as elaborações de Keohane sobre a compatibilidade entre hegemonia e cooperação, e sobre a construção de um regime centrado nos EUA que assegura vantagens aos seus parceiros e, mais importante, assegura a legitimidade de certos padrões de comportamento.

No entanto, a hegemonia não deve ser reduzida à sua dimensão institucional. Para Cox, os três elementos – capacidades materiais, ideias e instituições – são interdependentes e não há superioridade de um elemento sobre o outro. Representada como um conjunto coerente de poder material, ideologia e instituições, a hegemonia parece estar submetida a ciclos históricos, em que os três elementos se aproximam em certo tempo e espaço e se separam em outros. Ao equalizar a estabilidade de uma certa ordem mundial com essa noção de hegemonia mais ampla fundamentada numa conjunção sólida entre os três fatores, o poder material de um estado deixa de ser o único fator explicativo para se tornar, ele próprio, parte da explicação. A dominância de um estado, então, pode coincidir ou não com uma ordem estável, e é condição necessária mas não suficiente para a existência de hegemonia. Considerando a dominância americana, é possível qualificá-la como hegemônica, ao menos no período denominado *pax americana*<sup>22</sup>, já que liderou um amplo consenso entre os estados que não faziam parte da esfera de influência soviética, além de prover benefícios substanciais para os seus parceiros, assegurando sua anuência. Resta considerar em que momento os três elementos assinalados por Cox – poder material,

---

<sup>21</sup> O conceito de hegemonia de Gramsci está relacionado à uma noção ampliada do Estado, que engloba a sociedade civil. A hegemonia se forma com a supremacia de determinado grupo ou classe social (a burguesia, no caso), que faz concessões aos outros grupos subordinados, incorporando-os, assim, ao seu próprio projeto de dominação. Logo, a hegemonia se diferencia da simples dominação ao levar em consideração interesses sustentados pelos grupos sobre os quais deve ser exercida.

<sup>22</sup> O termo se refere ao período de relativa paz entre as potências ocidentais após o fim da Segunda Guerra Mundial, sob a liderança dos Estados Unidos e a atuação das recém criadas instituições internacionais.



ideias e instituições – começaram a entrar em descompasso. A década de 1970 pode ser assinalada como o começo dessa ruptura.

Para Cox, o que diferencia o período de hegemonia americana é a ênfase na institucionalização. Em suas palavras, a internacionalização do estado norte-americano. Nesse contexto, o FMI havia sido criado para fornecer empréstimos a países que apresentassem déficits na balança de pagamentos, oferecendo-lhes a oportunidade de realizar ajustes e evitar as consequências deflacionárias da adoção do padrão ouro automático que o regime impunha. O Banco Mundial, por sua vez, deveria ser um veículo de ajuda financeira de longo prazo. Os países economicamente fracos deveriam receber assistência do sistema, e as instituições incorporaram mecanismos para supervisionar a aplicação de suas normas. Aos poucos, a noção de que as medidas econômicas tomadas em âmbito nacional tinham repercussões em outros países e que estas deveriam ser levadas em conta, transformou a prática de harmonização de políticas num hábito sólido. Os ajustes eram vistos como respostas às necessidades de um sistema, e não de um país dominante. As pressões externas sobre as políticas nacionais foram internacionalizadas e institucionalizadas, em termos gerais. Assim, quando as normas básicas do comportamento econômico internacional começaram a ser refutadas por fatos não previstos, como aconteceu nos anos 1970 com a quebra do padrão dólar-ouro, os procedimentos de ajustes mútuos de políticas nacionais foram, acima de tudo, reforçados. Na falta de normas claras, a necessidade de ajuste mútuo pareceu maior (COX, 1999, p.18).

O papel do modo de produção dominante como elemento formativo em relação à estrutura da ordem mundial também deve ser destacado. A emergência de uma estrutura de classe global tem seu ápice com o fortalecimento de uma classe administrativa transnacional, com sua própria ideologia, estratégia e instituições de ação coletiva. Seus pontos focais de organização, tais como a Comissão Trilateral, o Banco Mundial e o FMI desenvolvem um quadro de pensamento – ou imagens coletivas – que fixa diretrizes para a formulação de políticas. A partir desses pontos focais, a ação dessas classes penetra nas fronteiras dos países por meio do processo de internacionalização do Estado<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Aqui, é importante destacar que Cox adota um conceito mais amplo de Estado: para o autor, a denominação “Complexo Estado-Sociedade Civil” é mais adequada, já que, adotando a perspectiva gramsciana, enfatiza a ação das forças sociais como motores da estrutura do estado e, portanto, de sua internacionalização.

(COX, 1999, p.20), ou da institucionalização, se colocado em termos de Regime. Ao conceitualizar a internacionalização do estado, Cox se refere às redes transnacionais e internacionais, oficiais ou não, dos estados e outros agentes que trabalham pela formulação de um consenso político para o capitalismo global (COX, 2002). Cox se refere à essa dinâmica como uma “*nébuleuse*” – algo que não tem uma estrutura de autoridade institucional fixa, mas que emerge das discussões em organismos como o FMI, o fórum de Davos, as reuniões regulares do G8, etc. A noção de “governança sem governo”<sup>24</sup> de Cox, que abarca essa busca por diretrizes consensuais dentro de uma concepção de globalização, posteriormente transferidas aos canais de decisão política dos governos nacionais, parece ao mesmo tempo complementar e ir além da análise de regimes. As imagens coletivas, por sua vez, não são somente amálgamas de opiniões individuais fragmentadas, mas são tipos mentais coerentes, e expressam a visão de mundo de grupos específicos, que podem ser universalizados e naturalizados por meio da hegemonia do tipo gramsciana. Por isso, são difíceis de romper. Portanto, o que Cox vê como hegemonia institucionalizada e internacionalização do estado, Keohane vê como Regime Internacional estável. A continuidade de elementos dos regimes pode, então, encontrar um paralelo nas imagens coletivas de Cox.

Ao analisar o caso específico do FMI à luz da Teoria Crítica e dos três elementos principais colocados por Cox, pode-se apontar para uma mudança real de distribuição de capacidades materiais na estrutura histórica construída ao redor da hegemonia dos EUA, como demonstra a inversão de posições entre países credores e devedores, colocada em maior evidência pela crise financeira recente. A partir dos anos 2000, países que eram tradicionalmente tomadores de empréstimo se converteram em doadores e emprestadores, e a reforma das instituições

---

<sup>24</sup> Nas palavras de Cox: “Há, no entanto, algo a ser ainda decifrado, algo que poderia ser descrito pela palavra francesa ‘*nébuleuse*’ ou pela noção de ‘governança sem governo’. Há um processo transnacional de busca por consenso entre os responsáveis oficiais pela economia global. Ele tem o objetivo de gerar diretrizes consensuais, sustentadas por uma ideologia da globalização, que são transmitidos aos canais de decisão política dos governos nacionais e grandes corporações. O *modus operandi* dessa busca por consenso na gestão da economia global é um alvo prioritário para continuação da análise” (COX, 2002, p. 83)

de *Bretton Woods*<sup>25</sup> tem a ver com essa mudança de percepção sobre a relevância dos atores no atual sistema. Os países centrais percebem que alterações contextuais e estruturais aumentaram o poder de pressão dos países emergentes, seja pelo fortalecimento de países que almejam o status de potências (tais como Brasil, Rússia, Índia, China e Coréia do Sul) ou pelo impulso das sucessivas crises financeiras que irrompem com maior frequência desde os anos 1990. É preciso lembrar também que as instituições mudam, mas raramente mudam a ponto de alterar a hierarquia de poder existente. Para que a hierarquia institucional de fato se modifique, então, é preciso que haja uma modificação prévia nas interações estratégicas entre os atores relevantes, que dependem justamente das capacidades materiais. Essa mudança já ocorreu, e começa agora a atingir a dimensão institucional, embora seja assimilada de forma mais morosa pelo FMI.

O ganho de relevância de inovações institucionais – bem representado pelo papel destacado G20 como fórum para a coordenação do combate à crise de 2007-2008 e como instrumento de pressão fundamental para levar a cabo a reforma; pelo fortalecimento dos fundos soberanos, principalmente chineses; e, mais recentemente, pelo projeto de criação de um Banco de desenvolvimento e de um Fundo Contingencial dos BRICS<sup>26</sup>, como alternativas de financiamento – mostra que o regime construído em *Bretton Woods* não está estável. Portanto, é preciso que sofra alterações para que continue a operar satisfatoriamente, já que sua substituição a curto ou médio prazo não é possível. As reformas institucionais em curso são expressão de um reconhecimento, por parte das instituições e de seus dirigentes, da necessidade de adaptá-las ao maior peso dos atores que fortaleceram sua participação, preservando assim sua legitimidade e funcionalidade.

---

<sup>25</sup> Aqui, faz-se necessário um esclarecimento sobre a reforma do Banco Mundial, deixada em segundo plano por este trabalho. Em linhas gerais, no Banco, a reforma também toca na questão da distribuição das cotas e de governança, com uma ênfase especial em questões de transparência. A intenção do Banco é dotar os países receptores de recursos de 50% do total do poder de voto. A reforma lhes dá 47%.

<sup>26</sup> A resolução foi oficializada na quinta cúpula dos BRICS, realizada em Março de 2013, em Durban, e prevê ainda a criação de um think-tank e de um conselho de empresários para a pesquisa sobre novos paradigmas de desenvolvimento. Essa questão é tratada em mais detalhes ao longo do trabalho. A resolução pode ser consultada em <http://www.brics5.co.za/>.

Tomando como base o discurso oficial das instituições internacionais, a reforma indica um esforço de aceitação, tanto do FMI como do Banco Mundial, de que é preciso internalizar o poder crescente dos países emergentes nas instituições nascidas em *Bretton Woods*, de forma a corresponder a seu ganho em poder material. Portanto, subentende-se que a mudança nas relações econômicas internacionais é considerada pelas instituições como uma tendência de longo prazo e que, por isso, acomodações institucionais devem ser levadas a cabo (COELHO, 2012, p.628). As mudanças ocorrem como adaptação, dentro das instituições tradicionais, ou como inovações, como é o caso do G20, dos Fundos Soberanos e dos projetos dos BRICS. Embora sejam arranjos distintos em suas funções, são ambos expressões políticas de um mesmo contexto de alteração das capacidades materiais. São ao mesmo tempo expressão e agentes das transformações incrementais pelas quais passa o sistema interestatal, além de constituírem instrumentos de pressão sobre as instituições de *Bretton Woods* (COELHO, 2012, p.629). É necessário ressaltar que tais alterações, mesmo que sejam consideradas de longo prazo, não transformam substantivamente as regras que regem os fluxos econômicos e nem produzem novos regimes, mas indicam alterações no sistema, e não do sistema. Se fossem alterações do sistema, teriam de gerar novos arranjos normativos, condizentes com alterações de imagens coletivas, como descreve Cox.

Dentro do FMI, a absorção das mudanças nas capacidades materiais se dá de forma lenta e gradual, segura do ponto de vista dos países centrais. A reforma prevê mudanças na distribuição de poder (distribuição das cotas) e na estrutura de governança, sendo que há mais resistência em relação à segunda. O que se observa é que os avanços obtidos na redistribuição de cotas e nos votos – mesmo que apenas oficialmente, já que atualmente há atrasos na implementação da reforma – ainda não se fazem sentir em dois pontos sensíveis: o mecanismo de tomada de decisões e a composição de seu *staff*. Isso aponta para uma situação em que os maiores acionistas buscam o adiamento das reformas mais profundas e os emergentes acabam por aceitar a reforma possível. É preciso ainda lembrar que, apesar dos aparentes avanços, os Estados Unidos ainda conservam o exercício do poder de veto, tanto no FMI como no Banco Mundial.

Ao contrário do Banco Mundial, o FMI manteve um foco de atuação bastante específico, lidando somente com questões concernentes ao sistema monetário internacional e com problemas relativos aos balanços de pagamento. De forma similar, a composição de seu *staff* se

manteve mais restrita, reunindo quase exclusivamente economistas que partilham das mesmas premissas, tornando-a menos receptiva a novas ideias. Tal resistência à diferenciação mostra que o esforço de reforma não altera a linha ideológica da instituição – portanto, a imagem coletiva dominante. Além disso, há que se destacar o papel da crise de legitimidade como impulsionadora da reforma. Por ter mantido um escopo mais restrito, o FMI viu suas tarefas fundamentais e, portanto, sua própria existência, virar alvo de desconfiança. Basta lembrar que, às vésperas da crise, o FMI via a economia internacional com otimismo, ignorando os potenciais riscos das inovações financeiras e endossando práticas e políticas dos grandes centros financeiros que, depois, foram identificadas como causadoras da crise.

Outro aspecto que ressalta o padrão de continuidade nos quadros de referência do regime é o fato de que o aumento no grau de autonomia não fez com que os países emergentes descartassem a importância das instituições de *Bretton Woods*. Isso pode encontrar eco na tese de Keohane: em momentos de aumento do grau de incerteza o regime serve como um guia para que acordos considerados benéficos continuem sendo feitos. De forma similar, Cox ressalta o reforço dos procedimentos de coordenação de políticas diante de situações anômalas. Supõe-se, então, que não houve um reforço de imagens coletivas alternativas, que poderiam impulsionar uma alteração dos quadros de referência do regime. Além disso, a reforma mostra que os países estão conseguindo um grau razoável de coordenação e consenso. A atuação destacada do G20 e dos fundos soberanos mostra que novos arranjos estão surgindo, mas que os velhos arranjos institucionais permanecem, numa peculiar convivência. (COELHO, 2012, p.634)

O fato é que as transformações em curso no âmbito das instituições, reflexo da mudança nas capacidades materiais, precisam ser internalizadas pelos atores – atingindo, portanto, a esfera das ideias – para que possam ser transformadas em forças capazes de alterar as imagens coletivas que atuam como diretrizes do sistema. O período do “liberalismo embutido” se baseou na imagem coletiva keynesiana e, após a transição dos anos 1970 e a retomada da hegemonia americana, emergiu a imagem coletiva neoliberal. As transformações na regulação financeira americana tiveram efeitos de transbordamento sobre as práticas financeiras internacionais, produzindo consequências favoráveis ao exercício hegemônico, bem como consequências não intencionais, que acabaram criando o contexto para que eclodisse a crise de 2007-2008 e a crise de legitimidade que começa a arrastar esse quadro de referências neoliberal. Portanto, a reforma da estrutura de votos do FMI

representa a expressão institucional da maior relevância, expressa em capacidades materiais, de novos atores, que atinge o âmbito da institucionalização, mas ainda não é capaz de definir uma nova imagem coletiva.

Como observado por Cox (1981), mudanças nas estruturas históricas não se transmitem de imediato para o quadro de referências das imagens coletivas. Assim, pode-se argumentar que mudanças na estrutura de poder de voto, como é o caso da reforma do Fundo, definem um momento importante de mudanças de caráter instrumental que estão inseridas num quadro mais amplo de mudanças estruturais de longa duração, e a noção de imagens coletivas auxilia na compreensão deste quadro. Para Keohane, é menos custoso manter um regime já existente do que criar um novo, e é virtualmente impossível destruí-lo para recomencá-lo do zero. De fato, o momento atual pode ser satisfatoriamente descrito como um momento de alteração do regime existente e de persistência de imagens coletivas. O elemento ideacional permanece estável, ao menos por enquanto. O regime criado em *Bretton Woods* ainda se sustenta sobre princípios que refletem a imagem coletiva neoliberal, e a sustentará até que seja possível, apesar da crise de legitimidade que recai cada vez mais severamente sobre a mesma.

### **2.3. A SÍNTESE TEÓRICA E SUA APLICABILIDADE AO ATUAL MOMENTO DA ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL**

Tendo em vista a discussão teórica exposta nas seções anteriores, o presente excerto busca exemplificar a aplicabilidade das premissas da Teoria dos Regimes de Keohane e da Teoria Crítica de Cox à análise das mudanças contemporâneas na arquitetura financeira internacional, tomando como recorte a reforma do FMI, órgão que detém papel chave nessa estrutura. O objetivo desta seção é o de demonstrar a validade dos instrumentos teóricos apresentados como ferramentas analíticas para o cumprimento desta tarefa, sugerindo o caminho a ser traçado nos capítulos subsequentes.

Conforme exposto na seção anterior, a teoria dos Regimes Internacionais nos traz a problemática da cooperação pós-hegemônica e do enigma da conformidade dos atores a um regime que os ajuda a firmar acordos que de outra forma não seriam possíveis, mitigando incertezas. Uma vez que o regime vigente é formado pelo conjunto de princípios, normas, regras e procedimentos de tomada de decisão, e que o mesmo ganha respaldo institucional por meio da construção de

organizações internacionais que passam a atuar de forma autônoma, cada um desses elementos se torna verificável nos mandatos formais e diretrizes de decisão dessas organizações. Assim, pode-se tomar o mandato do FMI – contendo suas regras de ação, seus propósitos, deveres e direitos de seus membros – como elemento representativo da institucionalização do Regime Econômico e Financeiro em sua esfera de ação. Por meio da análise do mandato do FMI, verifica-se, então, a existência de princípios, regras, de supervisão das regras e de quadros de referências. Tanto a criação de regras quanto o exercício da supervisão tem por base um certo quadro de referências, ligados aos princípios fundamentais do regime vigente. Os quadros de referência, nos termos deste trabalho, indicam precisamente o conjunto de padrões de comportamento esperados, a estrutura de expectativas em relação à ação dos membros de uma instituição internacional. Eles são reproduzidos pelas decisões, publicações e avais elaborados pelas instituições. Esta conceitualização, por sua vez, se relaciona com a formulação de Cox sobre as imagens coletivas que sustentam a dimensão ideacional da estrutura histórica e, portanto, trabalhar o quadro de referências no qual o FMI baseia suas decisões implica elevar a análise a um nível sistêmico, para o qual a Teoria Crítica será de grande valia, esclarecendo as características da estrutura sobre as quais repousa tal quadro. Nas seções subsequentes, o foco recairá sobre o resgate da emergência histórica do atual quadro de referências que rege a instituição, para investigar como se deu sua fixação.

Uma vez que as imagens coletivas constituem tipos mentais coerentes, que determinam o que é ou não legítimo em termos de conduta econômica, torna-se possível buscar traços deste tipo nas condutas que o FMI promove, endossa e recomenda. Indo mais além, pode-se dizer que ideias tem realidade material, já que existem em livros, na mídia, leis, seres humanos e assim por diante. Logo, pode-se concluir que há referentes empíricos para as ideias. Entende-se, então, que os princípios de um regime, incorporados em seu quadro de referências, correspondem a um certo conjunto de ideias que guia a ação de uma instituição. Nesse sentido, o objetivo deste trabalho é mapear os princípios que guiam as ações da instituição e de seus membros e suas potenciais contradições em relação à busca de resultados concretos por parte dos atores.

Ademais, é necessário destacar aqui o peso do fator contextual representado pela crise financeira internacional de 2007-2008. Considerando o projeto de reforma do FMI, o impacto deste evento não pode ser descartado, pois há um vínculo claro entre a dinâmica de

mudança e o acontecimento da crise. A crise serve como um parâmetro – e servirá metodologicamente, sobretudo como um divisor temporal – para rastrear as mudanças de capacidades materiais e as mudanças na retórica do Fundo a partir de seu acontecimento. Tal retórica também é capaz de influenciar – e de ser influenciada por – mudanças nos quadros de referências e nas imagens coletivas. Nesse sentido, será possível valer-se de um exame dos pronunciamentos oficiais da instituição a respeito da crise, examinando os elementos que passam a ganhar destaque após o evento, e atestando a permanência (ou não) de seus princípios fundamentais. O foco, aqui, é verificar se o discurso ultrapassa o reconhecimento da necessidade de adaptar o Fundo a novas condições de distribuição das capacidades materiais para tocar na questão mais profunda do quadro de referências que permite o consenso em torno das questões com as quais lida.



### 3. INSTITUIÇÕES INTERNACIONAIS E REGIMES ECONÔMICO-FINANCEIROS: A EVOLUÇÃO DA ORDEM DO PÓS GUERRA

Nesta seção, busca-se investigar as origens do regime econômico-financeiro vigente, para posteriormente analisar, dentro de uma perspectiva histórica consistente, as suas perspectivas de mudança, principalmente em virtude das iniciativas reformistas que ganharam relevância após a crise financeira de 2007-2008. Assim, é preciso primeiro perguntar-se como emerge uma arquitetura financeira internacional, quais são as finalidades a serem preenchidas por ela, e qual a sua utilidade para os atores do sistema interestatal. O regime construído no período após a Segunda Guerra foi fortemente marcado pela memória dos problemas do Entreguerras, particularmente os efeitos nocivos percebidos como resultantes da falta de coordenação de políticas econômicas e financeiras no sistema internacional. A partir dessa fase de experimentação, em que diversas agendas de reforma coexistiram, surgiu um consenso em torno do chamado “liberalismo embutido”, preservando a autonomia dos países na formulação de suas políticas econômicas. A conferência de *Bretton Woods* foi o momento fundacional deste consenso, o ponto final de um processo de décadas de duração.

O regime que sucedeu *Bretton Woods*, após a ruptura protagonizada pelos EUA, passou a ser caracterizado como um “não-sistema”. Especificamente no âmbito do FMI, tido como principal ponto focal do regime, houve reforço de sua função de supervisor, já que o regime de taxas de câmbio flexíveis passou a ser adotado por um número cada vez maior de países. Assim, o Fundo assumiria a responsabilidade de supervisionar a aderência dos membros às regras, particularmente inibindo desvalorizações competitivas das moedas sob o novo sistema. Posteriormente, ficou claro que a era pós-*Bretton Woods* seria definida pelas tendências que ganhavam maior relevância no contexto das décadas de 1980 e 1990: a globalização e a desregulamentação dos mercados, com mobilidade cada vez maior do capital (HELLEINER, 2010, p.626). Enquanto o período anterior havia sido condicionado pela cautela em relação aos fluxos financeiros, nessa nova fase a desregulamentação e a liberalização foram incorporadas como um novo consenso, desembocando num contexto de mercados financeiros altamente integrados e levando a uma substituição do

“liberalismo embutido” pelo neoliberalismo como quadro de referência de ação para os atores e instituições inseridos na ordem.

Atualmente, ainda na esteira da crise de 2007-2008, assiste-se ao florescimento de novas agendas reformistas para a institucionalidade tradicional do regime econômico-financeiro. Levando em conta o papel e as atribuições de uma arquitetura financeira internacional, fica claro que as instituições criadas em *Bretton Woods* não tem conseguido cumprir satisfatoriamente suas tarefas, entre elas a de promover ajuste, liquidez e estabilidade. O FMI, parte fundamental de tal institucionalidade, também demonstrou suas fraquezas em cumprir com seu papel de supervisor para assegurar a estabilidade. As dúvidas a respeito dos benefícios da desregulamentação financeira e a suspeita de que a severa crise iniciada no setor imobiliário *subprime* dos Estados Unidos foi consequência dessa mesma desregulamentação colocou o Fundo numa situação incômoda. Recentemente, o FMI conta com o apoio do G20 para a reformulação no desempenho de suas tarefas, buscando aumentar sua capacidade de supervisão. Nesta seção, buscaremos detalhar a passagem do “liberalismo embutido” ao neoliberalismo no âmbito do FMI – portanto, a mudança de quadro de referências do regime – assim, posteriormente, se tornará possível situar historicamente as características dessa nova agenda reformista engatilhada pela recente crise.

### **3.1. COMO EMERGE UMA ARQUITETURA FINANCEIRA INTERNACIONAL?**

Segundo Armijo (2002), uma arquitetura financeira internacional é precisamente o que os teóricos contemporâneos das Relações Internacionais chamam de Regime Internacional, designado por um conjunto de princípios, normas, regras e procedimentos de tomada de decisão numa área específica. De acordo com essa perspectiva, uma arquitetura financeira internacional deve consistir num conjunto de regras compartilhadas que regem as transações de dinheiro e crédito entre os países. Aqui, é importante lembrar que a existência de “regras compartilhadas” não deve obscurecer o fato de que o sistema interestatal é caracterizado, sobretudo, por interações assimétricas, e que tais regras podem ser tanto formais quanto informais, incorporadas às expectativas mútuas dos atores. Assim, ao analisar essa proposição à luz da perspectiva teórica adotada por este trabalho, pode-se concluir, então, que essas regras constituem e reforçam um certo quadro de referências no âmbito do controle e supervisão das finanças internacionais – quadro

de referências esse que se relaciona com os interesses e entendimentos intersubjetivos de certas forças sociais, que conseguem disseminá-lo e naturalizá-lo, de forma a especificar o que é ou não legítimo naquela área específica da cooperação. Devemos ter isso em mente durante toda a leitura histórica aqui resgatada. Assim, pode-se deduzir que as instituições financeiras internacionais e outros fóruns internacionais têm uma participação de destaque neste campo, pois são importantes locais de barganha entre os diversos atores da economia política internacional.

Os economistas geralmente avaliam as alternativas de arranjos financeiros internacionais em termos do modo como elas preenchem três requisitos: ajuste, liquidez e estabilidade (ARMIJO, 2002, p.4). O propósito do ajuste é o de equilibrar as contas externas de um país, preservando suas trocas comerciais. Um dos principais mecanismos do qual um país dispõe para efetuar o ajuste de seu balanço externo é a taxa de câmbio. Sob uma taxa de câmbio fixa, a exemplo do período de vigência do padrão ouro, esse ajuste, a princípio, seria automático<sup>27</sup>. Porém, um problema frequente dos regimes de câmbio fixo é que os países que passam por desequilíbrio – especialmente os países deficitários – frequentemente relutam em efetuar o ajuste supostamente automático, utilizando de instrumentos como barreiras comerciais e controles de capital para “ganhar tempo”. Quando fica claro que o desequilíbrio não é sustentável, especuladores passam a “apostar contra” a moeda, forçando sua desvalorização. Quando ocorre, a desvalorização representa um choque para a economia doméstica, reduzindo o poder de compra do país.

---

<sup>27</sup> Ao adotar um regime de taxas de câmbio fixa, uma nação deficitária está, a princípio, sujeita à restrição comercial. Assim, conforme a reserva de ouro e moedas estrangeiras do banco central diminui, também diminui o crédito à disposição na economia nacional, provocando declínio na atividade econômica em geral, e subsequente queda na demanda por importações. Ao mesmo tempo, o parceiro comercial que detém o superávit correspondente passa por uma expansão econômica, já que seu banco central usará o excesso de reservas cambiais para expandir o crédito, fazendo com que a demanda por importações aumente: ocorre, então, um reequilíbrio. No entanto, o problema mais comum relativo à adoção de taxas de câmbio fixas é que os governos nacionais costumam resistir a essa disciplina supostamente automática, relutando em permitir que a posição comercial do país determine seu nível de atividade econômica. A cura – pela recessão – parece pior do que a doença – o déficit – e os governos nacionais comumente passam a adotar barreiras comerciais e/ou controles de capital para adiar indefinidamente o ajuste necessário.

Sob o regime de taxas de câmbio flutuantes, um país deficitário, a princípio tem o preço de sua moeda desvalorizado em relação a outras moedas de um ou mais parceiros comerciais, fazendo com que as exportações fiquem mais baratas e portanto mais atrativas no exterior, e o contrário é verdadeiro para as importações. Assim ocorre o reequilíbrio nas contas do país e conseqüentemente, o ajuste desejado. No entanto, a adoção de taxas de câmbio flutuantes também apresenta diversos problemas: permitem especulação sobre as moedas nacionais, tornando-as vulneráveis à ataques. Os indivíduos passam a estocar ou vender moeda, não com o propósito de comprar bens ou serviços, mas apostando que as taxas de câmbio vão subir ou descer<sup>28</sup>. Quando o volume de moeda estrangeira comercializado excede muito o valor total do comércio, como tem sido cada vez mais frequente, o ajuste necessário para sanar um desequilíbrio comercial deixa de ser o propósito essencial dos mercados de câmbio. Desta forma, os preços relativos das moedas deixam de refletir a posição comercial atual ou provável de um país (ARMIJO, 2002, p.7)

Uma terceira alternativa institucional para a promoção de ajustes comerciais é a adoção de um regime intermediário, com taxas ajustáveis ou flutuação supervisionada, na qual os bancos centrais intervêm no mercado de moeda estrangeira com o propósito de conter a especulação sobre a moeda nacional. No primeiro caso, as taxas de câmbio são fixadas até que surja a necessidade de ajuste, conduzido por instâncias designadas para tal tarefa. Nesse sistema, as taxas de câmbio geralmente são determinadas em relação a outra moeda (tipicamente, o dólar), porém de forma que possa ser alterada de tempos em tempos para satisfazer as exigências de ajuste. Esse foi o modelo adotado em *Bretton Woods* em 1944. No entanto, as desvalorizações necessárias para promover ajustes durante o período de vigência de *Bretton Woods* também foram sistematicamente evitadas pelos países. Havia relutância em desvalorizar as moedas nacionais em resposta à desequilíbrios externos. Isso ocorria porque os arquitetos do sistema tinham limitado as desvalorizações preocupando-se com as conseqüências para o comércio que os frequentes ajustes de paridade poderiam gerar. A exigência de que os países tivessem a aprovação do FMI – a instituição criada para monitorar as políticas econômicas nacionais e financiar déficits na balança de pagamentos de países em risco – antes de modificar suas

---

<sup>28</sup> Para exemplificar como a especulação cambial pode ser prejudicial, pode-se citar a atuação dos fundos *Hedge* no contexto da crise asiática de 1997-98 e seu ataque sobre o bath tailandês e a rúpia da Indonésia.

paridades desencorajou a prática por causa do perigo de que suas intenções pudessem vaziar para o mercado, provocando um ataque especulativo.

No entanto, como argumenta Einchengreen (2008), retratar a evolução dos acordos monetários internacionais sob a forma de diversos países individualmente respondendo a um conjunto comum de circunstâncias seria errôneo. As decisões individuais, afinal, não eram independentes umas das outras. A fonte de sua interdependência são as externalidades de rede que caracterizam os arranjos monetários internacionais. (EINCHENGREEN, 2008, p.4) Assim, a preferência individual de um país por um certo tipo de arranjo monetário internacional será influenciada pelos mecanismos adotados em outros países. Da mesma forma, as taxas de câmbio fixas ou flutuantes funcionam melhor se as principais economias mundiais aderirem a regras similares (ARMIJO, 2002, p.7). Dada a característica ausência de autoridade supranacional no sistema interestatal, não há, porém, mecanismos que possam garantir a adesão massiva e uniforme dos países. Isso se relaciona com os dilemas de ação coletiva descritos por Keohane no capítulo anterior. O que Einchengreen chama de externalidades de rede pode ser identificado com esses dilemas e com os custos de oportunidade explorados pela Teoria dos Regimes. Além disso, diferentes mecanismos de ajuste, liquidez ou estabilidade podem favorecer alguns países em detrimento de outros, refletindo a hierarquia circunscrita no sistema, a despeito da existência de cooperação. Ao analisar a natureza do sistema monetário global sob a ótica das externalidades, pode-se concluir, então, que reformá-lo é, obrigatoriamente, um empreendimento coletivo (EINCHENGREEN, 2008, p.15)

A segunda principal função de uma arquitetura financeira internacional é a de assegurar liquidez – ou seja, assegurar o fornecimento de dinheiro e crédito. Considerando as economias domésticas, se não houver fornecimento de liquidez adequado, qualquer incremento na produção de bens e serviços poderá ser sufocado por conta do financiamento insuficiente, que eleva o preço da moeda e traz obstáculos ao investimento. Na esfera internacional, o fornecimento de liquidez é igualmente importante, influenciando o crescimento econômico mundial. Uma arquitetura financeira estabelece diversos tipos de padrões que têm implicações sobre a provisão de liquidez. Tais padrões se referem à determinação de qual moeda será usada para os pagamentos internacionais e reservas, quais as possíveis restrições às decisões privadas de movimentar fundos internacionalmente, e como se

dará a distribuição de responsabilidades coletivas pelo fornecimento de liquidez sistêmica. Nesse caso, os pagamentos internacionais podem ser baseados num tipo de ativo com valor implícito, como foi o caso do padrão ouro – e então a liquidez internacional será, em última instância, limitada às descobertas desse metal precioso e, portanto, ficaria à mercê da sorte; ou podem ser baseados num sistema de câmbio-ouro – em que um país detém a moeda chave que pode ser convertida em ouro sob demanda, como ocorreu com a adoção do padrão dólar-ouro em *Bretton Woods*. Nesse caso, novas adições à liquidez global podem resultar tanto de novas descobertas de ouro como das decisões individuais de cidadãos privados estrangeiros e bancos centrais estrangeiros em aumentar a posse de moeda-chave fora do país de origem. A vantagem é que a liquidez não é deixada totalmente à mercê da sorte, a desvantagem é que o país detentor da moeda-chave pode usar sua influência monetária para aumentar seu poder nacional. (ARMIJO, 2002, p. 8) Outra possibilidade é um sistema puro de moeda-chave, em que os outros países detém quantidades de moeda-chave como reservas, mesmo que o país detentor da moeda principal não mais concorde em manter a conversibilidade em ouro. Isso ocorreu após o fim de *Bretton Woods*, com a adoção do chamado padrão dólar-flexível. Esse tipo de arranjo pressupõe certo grau de risco, pois não há nenhum tipo de garantia caso a moeda-chave perca sua legitimidade. Entretanto, sob tal sistema, há um forte incentivo individual para manter a estabilidade do sistema, remetendo novamente à estrutura de recompensas implícitas nos dilemas de ação coletiva. Existe ainda a possibilidade de adoção de um sistema de múltiplas moedas chaves, como Keynes sugeriu nas negociações para a criação de *Bretton Woods*.

Assim como o mecanismo de ajuste, a liquidez também é afetada pela forma com que os estados nacionais regulamentam os fluxos internacionais de capital. Pode-se manter um sistema de pouco ou nenhum controle, legitimando liberdade de movimento do capital internacional; ou um sistema em que os estados nacionais possam decidir individualmente sobre as barreiras aos fluxos de capitais, e que pode ser combinado com normas que definam níveis aceitáveis de controle; e, por fim, um sistema que envolva instituições e procedimentos para a decisão coletiva ou multilateral sobre a questão, ajudando a fixar padrões de comportamento nesse âmbito. O FMI tem papel substancial nesse campo.

A última função comumente atribuída a uma arquitetura financeira internacional diz respeito à estabilidade do sistema. Assim, os arranjos financeiros precisam prevenir crises sistêmicas e impedir o

risco de contágio financeiro. Historicamente, a função de estabilidade tem sido associada com a existência de um arcabouço institucional que permita a ação de um prestador de última instância. Um prestador de última instância deve julgar as situações de falta de liquidez e, uma vez comprovando essa condição, fornecer empréstimos emergenciais para o país ou entidade devedora, aplacando o pânico e fornecendo um espaço de manobra para que se tomem medidas cabíveis. Outras alternativas disponíveis para lidar com possíveis crises financeiras e preservar a estabilidade se referem aos padrões de regulação prudencial e aos mecanismos de transparência quanto às informações financeiras sobre os mercados globais, que supostamente poderiam revelar potenciais problemas antes que suas consequências se concretizem. Esse tipo de discurso é o que têm se fortalecido nos fóruns internacionais após a crise de 2007-2008.

Historicamente, pode-se considerar que existiram quatro principais arquiteturas financeiras internacionais desde meados do século XIX (ARMIJO, 2002, p.11): o padrão-ouro clássico (1870-1914); a instabilidade do Entreguerras (1919-1939), incluindo a reforma do padrão-ouro (1926-1931); o Regime de *Bretton Woods* (1944-1973); e, por fim, a arquitetura pós-*Bretton Woods*. Este capítulo se focará na transição para arquitetura pós-*Bretton Woods*, enfatizando a mudança ocorrida no âmbito dos quadros de referência – e, portanto, das ideias – que servem de base para o reforço do Regime. No entanto, é importante lembrar que o desenvolvimento de um sistema monetário internacional – e, por conseguinte, de uma arquitetura financeira internacional de modo geral – é fundamentalmente um processo histórico. Logo, as transições e mudanças ocorridas são profundamente influenciadas pelos arranjos do passado, seus problemas e soluções. De acordo com Eincheingreen,

Muitos leitores imaginam que um sistema monetário internacional é um conjunto de arranjos negociados por funcionários oficiais e experts numa conferência de cúpula. O acordo de Bretton Woods para gerenciar taxas de câmbio e balanços de pagamento, que emergiu a partir de uma reunião no Mount Washington Hotel, em Bretton Woods, New Hampshire, em 1944, pode ser tomado como síntese do processo. Na verdade, acordos monetários estabelecidos por negociações internacionais são a exceção, e não a regra. Mais comumente, esses arranjos têm surgido espontaneamente a partir das escolhas individuais

dos países, constringidos pelas decisões anteriores de seus vizinhos e, mais genericamente, pela herança histórica. (Einchengreen, 2008, p.6, tradução livre)

Uma vez que um dos objetivos deste trabalho é investigar como evoluiu a atual arquitetura financeira internacional, é necessário focar nas influências e problemas do passado que, em última instância, também determinam as características e os princípios fundamentais do atual regime. A partir da observação dessas mudanças e, sobretudo, da mudança mais recente – ou seja, a passagem da arquitetura de *Bretton Woods* para a atual arquitetura – é possível observar como se deu a mudança das ideias que formataram os quadros de referência do Regime e, portanto, fazer algumas especulações sobre as mudanças atuais.

### **3.2. BRETTON WOODS: O MOMENTO FUNDACIONAL DE UM CONSENSO**

*Bretton Woods* foi, por excelência, um momento excepcional no que se refere à cooperação monetária internacional. Com a severa crise econômico-financeira de 2007-2008, considerada por alguns como a pior crise desde a Grande Depressão de 1929, muito se especulou sobre a possível emergência de um arranjo análogo àquele de 1944. No entanto, como argumenta Helleiner (2010, p. 619), falar em um novo “momento *Bretton Woods*” seria definir parâmetros muito altos. De fato, o acordo de 1944 representou um momento único, para o qual convergiram diversos fatores particulares e muito difíceis de reproduzir: a grande concentração de poder no sistema internacional (em favor dos EUA), um consenso transnacional de especialistas (o consenso ideológico em torno do “liberalismo embutido” sintetizava como deveria ser organizada a economia internacional e a que propósitos deveria estar direcionada) e as condições de guerra. Tal combinação de elementos está ausente hoje. Além disso, seria errôneo pensar em *Bretton Woods* como um “momento”. Na verdade, a conferência que oficializou o consenso em torno das políticas condizentes com o “liberalismo embutido” representou a culminância de um processo histórico, mais extenso e incremental e, por sua vez, foi também influenciado pelas experiências anteriores. E mesmo depois daquele “momento”, existiram dificuldades concretas para a implementação das medidas previstas no acordo.



Com a grande crise dos anos 1930, houve descrédito em relação às ideias liberais clássicas que sustentavam a vigência do padrão-ouro. Tal crise de legitimidade foi fundamental para angariar o apoio dos estados nacionais à nova visão do “liberalismo embutido”. O fato de que esse novo consenso era compartilhado pelos dois países que dominaram as negociações – EUA e Grã-Bretanha – também não pode ser subestimado. Assim, *Bretton Woods* representou a institucionalização, no âmbito da cooperação internacional, de uma mudança das imagens coletivas que determinam os quadros de referência do Regime.

Entretanto, para que isso pudesse ocorrer, foi necessário que uma sucessão de etapas se concretizasse. Ainda de acordo com Helleiner, é útil pensar esse processo em quatro fases distintas: crise de legitimidade, interregno, fase constitutiva e fase de implementação (HELLEINER, 2010, p. 620). De acordo com essa visão, as discussões que emergiram após a recente crise financeira, apesar de não terem levado (ainda) à um novo consenso, parecem significativas. Os questionamentos que surgiram tocam, principalmente, na questão do fortalecimento da regulamentação financeira prudencial<sup>29</sup>, principalmente entre especialistas. No entanto, esse foco é estreito, representando apenas um aspecto de uma agenda potencial de reforma. De fato, pode-se argumentar que existem indícios de uma crise de legitimidade em relação ao ideal de globalização financeira consagrado pela ordem pós-*Bretton Woods*. No entanto, falta, nos dias de hoje, um novo consenso internacional em torno de uma ideologia econômica mais ampla, do tipo que o “liberalismo embutido” representava (HELLEINER, 2010, p. 622)

Como foi possível alcançar esse consenso? Novamente, diversos fatores convergiram para isso. Um deles foi a existência de um poder econômico dominante<sup>30</sup>. O amplo reconhecimento de que os EUA saíram da Segunda Guerra Mundial numa posição superior em relação aos outros estados do sistema internacional e, principalmente, em

---

<sup>29</sup> O termo “regulação prudencial” é aqui empregado de forma ampla, e se refere ao tipo de regulação financeira cujo propósito é, ao menos em parte, o de promover a estabilidade financeira. (HELLEINER; PAGLIARI, 2010, p. 16)

<sup>30</sup> Essa é justamente a questão com a qual a Teoria da Estabilidade Hegemônica trabalha. Para Kindleberger (1973), um de seus principais formuladores, a Grande Depressão dos anos 1930 e o caos econômico que se seguiu deveram-se à ausência de um poder hegemônico que pudesse “estabilizar” o sistema mundial, já que a Grã-Bretanha não tinha mais essa capacidade, e os EUA ainda não demonstravam vontade política em exercer tal papel de liderança.

relação à antiga potência – a Grã-Bretanha – foi crucial para que tivesse maior influência nas negociações, assumindo o papel de reconstruir a ordem global. No âmbito da política doméstica americana, a saída do isolacionismo também foi fundamental. De fato, *Bretton Woods* e a fundação do FMI refletiram o embate entre os planos de Barry Dexter White e John Maynard Keynes (respectivamente, os negociadores de EUA e Grã-Bretanha na conferência) para a reorganização do sistema monetário. No entanto, a atuação dos Estados que estavam no topo da hierarquia interestatal não explica, por si só, a adesão dos demais países e, principalmente, a sua conformidade às regras por aproximadamente três décadas. É preciso, então, se afastar de uma visão puramente materialista, que busca simplesmente equacionar a construção da ordem com os interesses prevalecentes nos principais centros de acumulação capitalista. Para se aprofundar nessa questão, é necessário investigar como os agentes definem seus interesses: processo no qual as ideias tem papel fundamental, já que formam a base para a interpretação de eventos materiais e a sugestão de soluções institucionais específicas. Na verdade, não foram os problemas dos anos 1930, em si, que colocaram em curso os processos de mudança que culminaram com o consenso de *Bretton Woods*. O que de fato molda as propostas de reformulação da ordem é aquilo que é percebido, pelos atores, como as causas dos problemas. E, naquele momento, havia a sensação generalizada de que as desvalorizações competitivas e a atuação disruptiva dos fluxos de capital na “época de ouro do liberalismo” eram as causas do caos financeiro. Assim, o consenso foi alcançado por meio de uma tentativa comum de prevenir novamente a ocorrência de tais problemas.

Antes de 1944, a única instituição financeira internacional com alguma proeminência era o BIS<sup>31</sup> e mesmo assim um tanto quanto restrita, funcionando, na prática, como um clube de banqueiros. Por sua

---

<sup>31</sup> *Bank for International Settlements*, havia sido criado em 1930 para coordenar o pagamento das reparações de guerra pela Alemanha, de acordo com as determinações do Tratado de Versalhes. Trata-se de uma organização para fomentar a cooperação entre os bancos centrais. Posteriormente, o BIS se dedicou a coordenar a implementação dos acordos de *Bretton Woods*. Nos anos 1970 e 1980 passou a tratar da supervisão de bancos de atuação internacional, resultando no acordo da Basileia em 1988, revisado em 2001-06 (Basileia II). Além da cooperação monetária, a organização também desempenha as funções clássicas de um banco central entre a comunidade de bancos centrais, atuando nas transações de ouro e divisas. O BIS também forneceu empréstimos emergenciais em situações de crise do sistema monetário internacional, agindo em conjunto com o FMI. (mais em <http://www.bis.org/about/history.htm>)

vez, *Breton Woods* marcou a fundação de instituições financeiras internacionais e de fato multilaterais, para promover regras compartilhadas no âmbito da política monetária, além de fornecer empréstimos de curto prazo para estabilizar a balança de pagamentos, e empréstimos de longo prazo para fomentar o desenvolvimento econômico. O arranjo de 1944 nasceu a partir dos problemas causados pelas políticas monetárias autárquicas das décadas de 1920 e 1930. Evitar um novo colapso econômico (e também político) era um dos principais objetivos que se tinha em mente à época da conferência.

O padrão-ouro anterior à primeira guerra tinha sido sustentado por algumas condições específicas particulares da época. Controles às transações financeiras internacionais eram praticamente ausentes e os fluxos de capitais entre países atingiram altos níveis. De acordo com o argumento de EInchengreen (2010), conciliar a manutenção de taxas de câmbio fixas com a alta mobilidade do capital só era possível devido ao isolamento dos governos em relação às pressões para subordinar a estabilidade da taxa de câmbio a outros objetivos<sup>32</sup>. Sob o padrão ouro do século XIX, a fonte de tal proteção era a insularidade em relação à política doméstica (EINCHENGREEN, 2008, p.2). Com o direito ao voto ainda muito limitado na época, e a ausência de sindicatos ou partidos trabalhistas que pressionassem pelo manejo da taxa de câmbio para fins de manutenção dos preços e salários, a prioridade dos bancos centrais em defender a taxa de câmbio fixa sob o padrão ouro praticamente não era questionada. Entretanto, tendo-se em conta os três requisitos a serem cumpridos por uma arquitetura financeira internacional – ajuste, liquidez e estabilidade – o padrão-ouro clássico pode ser considerado um regime de sucesso, pois permitia um ajuste rápido (ainda que com consequências nefastas para a população), e também funcionava bem em termos de liquidez<sup>33</sup> e estabilidade<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> Já que alguns costumam argumentar que a mobilidade do capital é que tornou as taxas fixas impraticáveis. Nesse caso, a evidência histórica mostra que, no século XIX, foi possível conciliar taxas fixas com alta mobilidade do capital. Esse argumento se relaciona com a dinâmica descrita pelo conceito de “trindade impossível”, segundo o qual é impossível, para um país, conciliar política econômica autônoma, taxa de câmbio fixa e mobilidade do capital.

<sup>33</sup> Novas descobertas de ouro eram a fonte primária de liquidez. Ademais, essa regra tinha a vantagem de ser automática: não exigia administração ativa de um estado ou instituição e, assim, a quantidade de liquidez no sistema não estava sujeita ao controle político de um estado ou conjunto de estados dominantes. Além disso, investidores privados forneciam liquidez a países deficitários: como a administração monetária era centrada na defesa de uma taxa fixa, podiam

No entanto, durante a Primeira Guerra, o sistema de pagamentos e de investimentos estrangeiros se deteriorou. Em parte, porque o comércio marítimo estava sujeito ao ataque inimigo e também porque os governos passaram a controlar bens e poupanças dos cidadãos para o esforço de guerra (ARMIJO, 2002, p.15). Além disso, conforme as descobertas de ouro foram se tornando mais raras durante os anos 1890, a preocupação com a adequação das reservas de ouro em relação às necessidades da expansão da economia mundial ressurgiram (EINCHENGREEN, 2008, p.42). E, por fim, do lado político, a ascensão de partidos que representavam os trabalhadores demonstrava que não era mais possível atrelar a mesma prioridade à conversibilidade das moedas nacionais. Também não estava claro que era possível complementar as reservas de ouro com moeda estrangeira, pois isso poderia aumentar os riscos de que houvesse perda de confiança e subsequente liquidação de reservas, agravando a situação.

Do fim da guerra até 1925 a maioria das moedas das principais economias flutuaram livremente, com seus preços determinados pela dinâmica do mercado. O capital privado se movia com relativa facilidade entre as principais economias. Nesse sistema, o ajuste aos desequilíbrios comerciais funcionou razoavelmente bem num sentido estreito e técnico, com os preços das moedas nacionais (e, logo, dos bens e serviços nelas denominados) fixados pelas leis de oferta e demanda. No entanto, as taxas de câmbio eram bastante voláteis, criando grande incerteza tanto para importadores quanto para exportadores e prejudicando o comércio. A liquidez era negativamente

---

esperar ser recompensados com taxas mais altas de juros. Os atores financeiros privados esperavam que as autoridades nacionais intervissem pró-cíclicamente para evitar a deflação (ou menos frequentemente inflação) advinda da necessidade de reequilibrar a balança comercial. Como acreditavam nisso, estavam propensos a levar capital para um país deficitário, na expectativa de lucrar quando a falta de dinheiro chegasse e as taxas de juro aumentassem.

<sup>34</sup> Em geral, a coordenação *ad hoc* de crises de estabilidade, durante a vigência do padrão ouro, teve sucesso em conter crises e desequilíbrios. Além disso, numa perspectiva política, a insularidade da qual as autoridades monetárias gozavam permitiu que elas se comprometessem com a manutenção da conversibilidade em ouro em primeiro lugar. Os efeitos se auto-reforçavam: a confiança do mercado no compromisso das autoridades em manter a conversibilidade criava incentivos para que os comerciantes comprassem uma moeda quando sua taxa de câmbio baixava, minimizando a necessidade de intervenção e o desconforto causado pelos passos para reestabelecê-la (EINCHENGRREN, 2008, p. 41).

afetada pela falta global de ouro, que impôs um viés deflacionário por todo o período do Entreguerras. Em relação à estabilidade, os problemas também eram agudos: com as taxas flutuantes e os fluxos de capital relativamente livres, especuladores cambiais respondiam não somente a desequilíbrios consumados, mas também a expectativas sobre as economias domésticas, em particular a seu potencial inflacionário.

Entre 1926 e 1931, as principais economias capitalistas protagonizaram uma tentativa de “ressuscitar” o padrão ouro, buscando recuperar a estabilidade e confiança do passado. No entanto, os fatores cruciais que haviam sustentado aquele regime anteriormente tinham se deteriorado. As circunstâncias políticas eram fundamentalmente diferentes: antes da guerra, não havia muitas dúvidas de que os governos dos países centrais estavam preparados para defender a conversibilidade das moedas em primeiro lugar. Mas nos anos 1920, a importância dos fatores domésticos como determinantes finais da política monetária cresceu e, nesse ambiente mais politizado, era incerto como as autoridades iriam reagir se forçadas a escolher entre a defesa do padrão ouro e as medidas para diminuir o desemprego, o que fazia com que os movimentos de capitais, que antes fluíam em direções estabilizadoras, se tornassem forças disruptivas. O problema da liquidez tampouco foi solucionado, pois havia desconfiança, por parte dos investidores privados em relação às moedas baseadas em reservas denominadas em câmbio estrangeiro. No quesito estabilidade, a restauração do padrão ouro também acumulou fracassos: em 1928 e 1929 os sistemas bancários da Áustria, Hungria e Alemanha faliram, porque os industriais que tomavam empréstimo não conseguiram pagar suas dívidas devido às condições deflacionárias (ARMIJO, 2010, p. 16) e, como se sabe, o mercado de ações dos EUA sofreu um grande choque.

A partir de 1932, a maioria dos países seguiu um regime de flutuação administrada, suspendendo a conversibilidade das moedas em ouro. É notável o profundo impacto dos eventos dos anos 1920 sobre esse desdobramento da organização do sistema. A percepção coletiva era de que a simples flutuação das taxas de câmbio era marcada pela volatilidade e suscetibilidade à especulação, o que também ajuda a explicar porque houve pouca hesitação em fixar controles de capital ao final da Segunda Guerra. Durante o período em que vigorou a flutuação administrada do câmbio, os problemas de ajuste persistiram. Sob taxas de câmbio flutuantes, o reequilíbrio da balança comercial supostamente deveria ocorrer por meio dos próprios movimentos do câmbio. Mas a má experiência com a alta volatilidade cambial do começo dos anos 1920 levou os governos dos anos 1930 a intervir para conter

movimentos dos mercados, buscando evitar mudanças cambiais bruscas. Outras estratégias para atingir o reequilíbrio eram as desvalorizações competitivas<sup>35</sup> e o protecionismo comercial<sup>36</sup>. A liquidez continuava incerta e insuficiente: os mercados só confiavam no ouro e ocasionalmente no dólar, mas não havia ouro suficiente para ancorar a expansão econômica. Agravando ainda mais a situação, as intervenções protagonizadas pelos países em busca do reequilíbrio de suas contas comerciais eram altamente marcadas pela falta de confiança e de coordenação, o que as tornava mais desastrosas. Ao final do período Entreguerras, a maioria dos países havia atingido um elevado grau de isolamento em relação aos mercados financeiros internacionais previamente abertos. Eventualmente, a burocratização das relações de trabalho, a “politização” da política monetária e outras características do ambiente do século XX foram finalmente entendidas como permanentes – o que foi fundamental para o sucesso do acordo de 1944.

Tudo isso foi levado em conta na conferência de *Bretton Woods*. Notadamente, a adoção de medidas unilaterais pelos países era percebida como uma causa fundamental da instabilidade e, portanto, a cooperação entre os principais países capitalistas passou a ser vista como uma necessidade. As candidatas mais óbvias para orquestrar tal cooperação eram as duas potências: EUA e Grã-Bretanha. A ordem de *Bretton Woods*, por sua vez, partiu do padrão ouro de três formas fundamentais: taxas de câmbio fixas se tornaram ajustáveis, quando sujeitas à condições específicas (os chamados "desequilíbrios fundamentais"). Novos limites aos fluxos de capital internacional foram permitidos e, uma nova instituição foi criada para monitorar as políticas econômicas nacionais e estender financiamento de déficits na balança de pagamentos de países em risco: o Fundo Monetário Internacional. Essas inovações se aplicavam às principais preocupações herdadas dos anos 1920 e 1930 (EINCHENGREEN, 2008, p. 91).

Especificamente para os EUA, a restauração do comércio mundial no pós guerra era considerada uma prioridade. A percepção era de que uma vez que um sistema de comércio aberto e multilateral fosse

---

<sup>35</sup> A depreciação da moeda aumentava a competitividade dos bens produzidos internamente, aumentando a demanda pelos mesmos e estimulando exportações. Entretanto, a melhora da competitividade de um país correspondia à deterioração da competitividade de seus parceiros comerciais, levando ao conceito de “desvalorizações competitivas”.

<sup>36</sup> Data desse período a criação da tarifa *Smooth-Hawley* nos EUA, simbolizando essa estratégia.

restaurado, a Europa poderia sair da escassez de dólares e dos problemas da reconstrução do pós guerra, permitindo que o sistema de moedas conversíveis fosse mantido. Por isso, havia maior entusiasmo por parte do Congresso americano em relação ao impulso ao comércio contido em *Bretton Woods* mais do que por suas provisões monetárias (Idem, p.97). A criação de um Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (o BIRD) ajudaria a restaurar a atividade econômica, enquanto a criação de um Fundo Monetário Internacional ajudaria a restaurar a conversibilidade das moedas e, portanto, o comércio multilateral. Particularmente, no que concerne ao FMI, os americanos encaravam o reestabelecimento do comércio multilateral como própria razão de ser da instituição, com importância igual às suas funções de estabilizador. O papel fundamental do Fundo deveria ser o de remover os impedimentos monetários ao comércio, que deveria ser o motor do crescimento econômico. A insistência americana num sistema de taxas fixas a ser modificado por quantias substanciais somente com a aprovação do Fundo tinha o objetivo de evitar confusões monetárias que pudessem prejudicar o comércio mundial.

Além disso, as experiências individuais dos países com experimentações que desafiaram os arranjos do passado também foram importantes. Assim, o arranjo de *Bretton Woods* também se apoiou em ideias que surgiram no que Helleiner (2010) chamou de fase do interregno, e que durou até o final dos anos 1930. O interregno foi um período de experimentação e de embate de diversas propostas de reforma. Algumas delas formaram as bases para o tipo de pensamento que inspirou a conferência de *Bretton Woods*. (HELLEINER, 2010, p. 623) Foram importantes, por exemplo, as políticas do *New Deal* nos EUA, que reforçaram a ideia de que o estado deveria ter um novo papel na economia e serviram de inspiração para as experimentações de outros países. Durante a mesma fase, começou a ganhar destaque a teoria de Keynes, que representou outra grande influência na formação do consenso do “liberalismo embutido”. Numa primeira etapa deste interregno, as reformas foram essencialmente nacionais e individuais, até porque o internacionalismo econômico era associado por muitos com o velho regime (Idem). No entanto, ao final dos anos 1930, as experiências nacionais começaram a inspirar novas visões de um sistema econômico internacional.

Assim, o resultado das negociações de *Bretton Woods* espelhou o consenso em torno da preservação da autonomia da política econômica doméstica e, portanto, da legitimidade dos controles de capitais. Os dois países que dominaram as negociações concordaram em

pontos essenciais, e outros países que consideravam o rumo das negociações conveniente também endossaram o consenso. Para os países latino americanos, particularmente, esse tipo de ideal de política econômica era condizente com o modelo econômico de substituição de importações que estavam desenvolvendo. *Bretton Woods*, então, rompeu com o processo de reforço informal das regras, estabelecendo uma ampla “constituição” para o sistema financeiro do pós guerra.

Um terceiro fator que concorreu para os sucessos da conferência se refere às condições de guerra. Num paralelo com os dias atuais, pode-se argumentar que o G20 financeiro, por exemplo, não tem objetivos políticos bem delineados, apesar de reunir países que concordam em diversos pontos importantes relativos às políticas econômicas. A condição de guerra e a influência ainda muito forte da Primeira Guerra Mundial e da desordem monetária dos anos 1930 marcaram profundamente as negociações e impulsionaram os esforços pela busca da estabilidade. Nas palavras de Helleiner:

Uma condição política final, muitas vezes negligenciada nas análises atuais, e que ajuda a explicar o resultado Bretton Woods foi o contexto de guerra. O fato de que todos os países convidados pelos EUA para Bretton Woods foram aliados militares engajados numa guerra memorável certamente ajudou a fomentar o consenso. Isso também incentivou a natureza ambiciosa e inovadora dos acordos (...) Para consolidar o apoio dos governos aliados, bem como dos seus próprios cidadãos para o esforço de guerra, os *policymakers* estavam propensos a abraçar propostas mais visionárias do que teriam apoiado em tempos de paz. (HELLEINER, 2010, p. 621, tradução livre)

Por isso, a conferência de *Bretton Woods* representa um momento único e excepcional, muito difícil de ser replicado nos dias de hoje. É preciso lembrar que esse “momento” durou mais de uma década e, mesmo depois de concluídas as negociações, não foram poucas as dificuldades para implementar suas diretrizes. Portanto, é precipitado afirmar que a crise de 2007-2008 falhou em gerar um “novo” *Bretton Woods*. A fase atual se assemelha mais a um interregno – envolvendo experimentações, discussões e confrontações de diferentes agendas – do que a uma fase constitutiva como foi a conferência de 1944. Na próxima



seção analisaremos a criação do FMI e a fixação do quadro de referências – baseado, em última instância, nas imagens coletivas do “liberalismo embutido” – sobre o qual a organização se propôs a trabalhar.

### **3.2.1. HISTÓRICO: CRIAÇÃO DO FMI, PROPÓSITOS E PRINCÍPIOS – A FIXAÇÃO DE UM QUADRO DE REFERÊNCIAS**

O resultado das negociações entre os 44 países reunidos na Conferência de 1944 previam o estabelecimento de um Banco para Reconstrução e Desenvolvimento e de um Fundo Monetário Internacional. O FMI, de acordo com seus idealizadores, deveria ser uma força independente e autônoma, sujeita à constrangimentos políticos mais amplos e recursos financeiros pré-determinados. Seu valor como instituição derivou principalmente da incorporação dos entendimentos e compromissos que vieram a se tornar conhecidos como o sistema de *Bretton Woods* (BOUGHTON, 2004, p.2). Portanto, as características do sistema econômico e monetário do pré-1944 tiveram profunda influência sobre as negociações e sobre a forma que o FMI iria tomar. Especificamente, o contexto do pós guerra, ainda fortemente marcado pela Grande Depressão de 1929 e pelos traumas da Primeira e Segunda Guerra Mundiais é que forneceu o ambiente para que a própria criação de uma instituição financeira internacional multilateral fosse possível.

Durante a vigência do padrão ouro clássico (1870-1914), com seu mecanismo automático de funcionamento, havia estabilidade geral com pouca necessidade de cooperação entre os países. Naquele momento, o desafio parecia ser o de simplesmente evitar barreiras ao comércio ou interferir nos mercados. Com o caos econômico que se seguiu à Primeira Guerra, essa abordagem passiva passou a não ser mais suficiente. Sem diretrizes comuns e fiscalização institucional sobre as condutas individuais, as desvalorizações competitivas e tarifas punitivas se tornaram rotineiras, principalmente na década de 1930. Um quarto de século depois, essa experiência iria influenciar o desenho da nova instituição.

Assim, o mandato original do FMI adotado em 1944 colocava como um de seus objetivos específicos evitar desvalorizações competitivas. Segundo o Artigo I, que estabelece os propósitos do Fundo, o ponto (iii) destaca a finalidade de “promover a estabilidade cambial, manter arranjos cambiais organizados entre os membros e

evitar depreciação cambial competitiva”<sup>37</sup>. Na perspectiva de americanos e britânicos, o princípio motivador que levaria ao estabelecimento do FMI era o de encorajar o crescimento econômico no pós guerra. Para isso, percebia-se como necessário o estabelecimento de uma instituição que pudesse prevenir uma recaída para as políticas autárquicas e protecionistas. A Grande Depressão de 1929, por sua vez, testou a confiança na eficácia do livre mercado e reforçou o ideal de um papel mais ativista do setor público na vida econômica (BOUGHTON, 2004, p.5), condizente com o “liberalismo embutido”. Assim, a influência da Grande Depressão tornou mais natural iniciar as discussões sobre a construção do Fundo a partir do ponto de vista de que um tipo de ação governamental substantiva seria benéfica e até mesmo essencial para o sistema financeiro internacional, o que foi incorporado aos propósitos essenciais do Fundo. O artigo I do mandato do FMI também inclui expressamente o objetivo de usar os empréstimos fornecidos pelo Fundo com o fim de dar aos países membros a oportunidade de corrigir desequilíbrios na balança de pagamentos sem ter de recorrer a medidas que fossem prejudiciais tanto internamente quanto externamente<sup>38</sup>. Notadamente, a atuação do FMI deveria ser direcionada a evitar a necessidade, por parte dos países membros, de conduzir ações unilaterais que pudessem ser destrutivas, superando o dilema de ação coletiva que tinha caracterizado o período Entreguerras.

Por fim, a Segunda Guerra Mundial forneceu o contexto para o esforço de reformar o sistema internacional, constituindo uma janela de oportunidade para a criação de um sistema financeiro multilateral. De acordo com Boughton (2004), uma das principais influências da guerra sobre a formatação do FMI se refere ao fato de que o seu desdobramento final deixou os EUA praticamente no controle da economia mundial. E, com a Grã-Bretanha altamente dependente dos EUA, por mais prestígio que Keynes tivesse, essa configuração de fatos fez com que não fosse possível, do lado britânico, moldar o sistema do pós guerra em sua

---

<sup>37</sup> O mandato do FMI pode ser consultado em <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>>

<sup>38</sup> Especificamente, no Artigo I - Propósitos, o ponto (v) diz o seguinte “Dar confiança aos membros, tornando os recursos do Fundo temporariamente disponíveis a eles sob salvaguardas adequadas, proporcionando-lhes, assim, oportunidade de corrigir desajuste em suas balanças de pagamentos sem recorrer à medidas destrutivas da prosperidade nacional ou internacional”. (FMI, 2011, p. 2)

vantagem. O resultado foi o nascimento de uma estrutura financeira centrada no dólar.

Ainda em relação ao contexto da influência das condições de guerra e da transição hegemônica sobre a construção do FMI, pode-se destacar o papel de White e Keynes como formuladores dos planos que levaram a instituição a tomar sua forma original. White era economista internacional-chefe do Tesouro americano, e havia recebido, em 1941, a tarefa de elaborar o plano dos EUA para o FMI, que competiu com o plano britânico para uma união internacional de compensações elaborado por Keynes<sup>39</sup>. O fato de que a criação do FMI refletiu alguns pontos principais do plano de White mais do que do de Keynes, é representativo da posição econômica e politicamente privilegiada que os EUA passaram a ocupar.

Para White, o fluxo internacional de capitais deveria encorajar o comércio, e era necessário freá-lo para que não se tornasse uma força independente e potencialmente disruptiva, no que o plano de Keynes concordava. White também acreditava que taxas de câmbio ajustáveis serviam aos propósitos de estabilização. No entanto, em sua visão, era necessário que o câmbio estivesse ainda atrelado ao ouro. Por fim, defendia a criação de uma agência oficial multilateral para promover esses objetivos, o que também tinha o respaldo de Keynes. No entanto, ambos divergiam em relação às características centrais desta agência que viria a ser o ponto focal do novo regime. Enquanto Keynes insistia numa organização que fosse mais parecida com um banco central, fornecendo empréstimos numa moeda própria de sua criação<sup>40</sup>, White

---

<sup>39</sup> Logo que os EUA tomaram parte na guerra, em resposta ao ataque de Pearl Harbor, o Secretário do Tesouro americano Hans Morgenthau Jr. passou a White a tarefa de elaborar um plano para a reconstrução do sistema internacional uma vez que a guerra tivesse acabado. White desenvolveu um projeto para um Fundo Internacional de Estabilização multilateral. Enquanto isso, Keynes, na Grã Bretanha, desenvolvia um plano para a criação de uma união internacional de compensações para ser controlada em conjunto pela Grã Bretanha e EUA. Nos anos subsequentes, os dois planos seriam combinados em um terceiro para a criação do FMI. (BOUGHTON, 2004, p.6)

<sup>40</sup> Keynes sugeriu que o FMI tivesse uma moeda própria baseada numa cesta de diferentes moedas nacionais. Além disso, a união de compensações idealizada por Keynes divergia nas obrigações impostas aos países credores e na flexibilidade e mobilidade de capital que permitiam. O Plano Keynes teria permitido que os países modificassem suas taxas de câmbio e aplicassem restrições comerciais conforme exigido para reconciliar o pleno emprego com a balança de pagamentos. O Plano White, em contraste, previa um mundo livre de

atuou para limitar o escopo e o tamanho dos empréstimos a serem fornecidos pelo Fundo, e assegurou que sua organização se desse em torno do papel crucial que o dólar passou a desempenhar. E, para superar as dificuldades em ratificar o mandato do FMI no congresso americano, White invocou o fracasso do acordo de Versalhes e o evento frustrado da criação da Liga das Nações.

Assim, a construção do FMI teve muito a ver com o processo de barganha assimétrica entre EUA e Grã-Bretanha no contexto do pós guerra. A insistência norte-americana em defender taxas fixas e a insistência britânica para que fossem ajustáveis levou à emergência da "taxa fixa e ajustável". Exigiu-se que os países membros declarassem valores de paridade para suas moedas em relação ao ouro ou a uma moeda conversível em ouro (o dólar). Os valores de paridade poderiam ser modificados para corrigir um "desequilíbrio fundamental" em 10% sem necessitar da aprovação prévia da instituição. Caso a modificação excedesse esse parâmetro, era necessária a aprovação com três quartos dos votos no FMI. Porém, os "desequilíbrios fundamentais" nunca foram definidos concretamente. O mandato também permitiu a manutenção de controles de capitais, contrariando o plano White. Da mesma forma que sua insistência em limitar o volume de financiamento forçaram os americanos a ceder às demandas britânicas por flexibilidade cambial, também os forçaram a aceitar a manutenção de controles de capital.

Outro ponto que chama a atenção no Artigo I do mandato é o segundo propósito fixado:

- (ii) Facilitar a expansão e o crescimento equilibrado do comércio internacional, contribuindo, assim, para a promoção e

---

controles e de taxas de câmbio fixas supervisionadas por uma instituição internacional com poder de veto sobre mudanças de paridade. Para prevenir que políticas deflacionárias de fora forçassem os países a importar o desemprego, a união de compensações de Keynes previa financiamento extensivo da balança de pagamentos e flexibilidade cambial significativa. Dessa forma, se os EUA tivessem superávit permanentes na balança comercial como nos anos 1920 e 1930, teriam sido obrigados a financiar os recursos a serem obtidos pelos outros países em dificuldades por meio da instituição. Previsivelmente, os americanos se opuseram à união de compensações de Keynes, pois, de seu ponto de vista, o arranjo envolveria empréstimos ilimitados aos potenciais credores. O plano White, então, limitou o total de recursos da instituição nascente a uma quantidade mais modesta.

manutenção de altos níveis de emprego e renda real e para o desenvolvimento dos recursos produtivos de todos os membros como objetivos primários da política econômica (FMI, 2011, p.2, tradução livre)

O consenso em torno “liberalismo embutido”, sendo gestado a partir das práticas percebidas como causas da Grande Depressão, atrelou crescimento econômico à emprego e renda interna, ligação que foi se dissolvendo com o avanço do neoliberalismo a partir dos anos 1970. De fato, ao confrontar os propósitos originais com as ações mais atuais do Fundo, muitas contradições poderiam ser apontadas. Em 1945, entretanto, havia uma forte ligação entre estabilidade, incentivo ao comércio, crescimento e, por fim, emprego e renda. Do ponto de vista econômico, a interpretação generalizada apontava que, durante os anos 1930, o principal problema havia sido a fraca demanda. Houve, então, uma mudança em direção à investimentos protagonizados pelos Estados, que adquiriram uma nova e forte capacidade de gerenciar suas demandas, envolvendo-se mais profundamente na economia. As taxas de crescimento se recuperaram, e vieram acompanhadas de medidas de bem-estar social internas, salários e sindicatos fortes. Portanto, os propósitos fixados como parte do quadro de referências sobre o qual o Fundo foi criado, e reforçados a partir do regime que ele institucionalizou, se fundamentou sobre a imagem coletiva do “liberalismo embutido”.

Os propósitos, materializados no Artigo I do mandato do FMI indicam precisamente os princípios do Regime do qual o FMI se tornou parte. Sendo uma instituição criada sob a influência dos problemas da época antecedente, os elementos que foram percebidos como causas do caos financeiro antes de 1944 foram expressamente abordados nos propósitos que iriam fundamentar a sua atuação. Assim, buscou-se preservar a autonomia das políticas econômicas domésticas, possibilitando que os países membros priorizassem a manutenção dos níveis de emprego e renda em detrimento da defesa da paridade cambial, e legitimou-se o uso de controles de capitais para esse fim, já que o livre movimento de capitais não era mais encarado como uma força benéfica, pois já não fluía mais em direções estabilizantes, e que a própria configuração política interna dos países havia se modificado. Uma vez incorporado por Grã-Bretanha e EUA, e ancorado no poder crescente deste último, o consenso se disseminou. Os outros países do sistema

internacional passaram a percebê-lo como um conjunto de regras que contemplava os seus próprios interesses.

Essa argumentação pode dialogar com uma perspectiva Polanyiana<sup>41</sup>, segundo a qual a própria disseminação do livre-mercado no século XIX acabou por gerar as tendências contrárias que levaram à mudança paradigmática. Segundo um dos argumentos chaves de Polanyi, o projeto liberal do século XIX estava destinado ao fracasso, uma vez que as forças sociais não tolerariam as instabilidades inerentes de uma ordem econômica baseada no liberalismo. Assim, a desordem dos anos 1930 demonstraria a culminância do surgimento de um conjunto inevitável de “contra movimentos” provocados pelo próprio projeto liberal (HELLEINER, 1995, p. 151). Esses “contra movimentos” acabaram por impulsionar, com sucesso, a retomada do controle social sobre os mercados. A abordagem de Polanyi, por sua vez, pode dialogar com a teoria de Cox, pois entende-se que há correspondência entre as forças sociais (compreendidas no Complexo Estado-Sociedade Civil) que interagem na estrutura histórica e o surgimento de “contra movimentos” que, por vezes, agem para modificar tal estrutura.

Por meio de seu funcionamento, o Fundo também atuou para consolidar os princípios do Regime fixados a partir da nova imagem coletiva do “liberalismo embutido”. As três características principais de *Bretton Woods*, herdadas da preocupação com os problemas característicos do Entreguerras, se complementavam: taxas de câmbio fixas e ajustáveis eram possíveis porque os controles de capitais permitiam que os países protegessem suas moedas de fluxos de capital desestabilizadores, e forneciam o espaço necessário para organizar ajustes (EINCHENGREEN, 2008, p. 92). Os recursos do recém-criado FMI, por sua vez, representavam uma defesa para os países que tentavam manter as taxas fixas diante de pressões de mercado. E a supervisão exercida pela instituição ajudava a coibir mudanças de paridades e controles que pudessem colocar o sistema em risco.

A taxa fixa e ajustável se tornou um paradoxo. Mudanças de paridade nas moedas dos países industrializados do centro do sistema eram muito raras e, ao mesmo tempo, os outros países evitavam os ajustes, pois se os “desequilíbrios fundamentais” a serem identificados pelo Fundo vazassem para os mercados, pressões ainda mais severas recairiam sobre suas moedas<sup>42</sup>. Além disso, a supervisão que o Fundo

---

<sup>41</sup> POLANYI, Karl. *A Grande Transformação*. Beacon Press: Boston. 1944

<sup>42</sup> Caso a desvalorização ultrapassasse 10%. Pequenas desvalorizações eram permitidas. Entretanto, essas pequenas desvalorizações poderiam ser mais

deveria exercer sobre o sistema carecia de mecanismos de reforço e punição efetivos. Em teoria, a função de supervisão deveria assegurar que nenhum dos países membros colocasse o sistema em risco. No entanto, os recursos arregimentados pelo Fundo foram rapidamente sugados pelos problemas de pagamentos do pós guerra, e a cláusula de “moeda escassa”<sup>43</sup> nunca foi efetivamente invocada. Os controles de capitais representaram o único elemento que funcionou mais ou menos como planejado (EINCHENGREEN, 2008, p. 92).

Em relação ao fornecimento de liquidez, o arranjo funcionou de forma pragmática. A liquidez do sistema já não estava mais restrita às reservas de ouro, e o dólar era a única moeda verdadeiramente forte a ponto de ser conversível à época do pós guerra. Os membros do FMI, então, foram encorajados a deter reservas em dólares, além de ouro, e a instituição teria à sua disposição cotas das moedas nacionais de todos os países membros, podendo emprestar moeda estrangeira para países com desequilíbrios comerciais temporários a taxas de juros pré-especificadas. Em certos aspectos, deter dólares passou a ser mais vantajoso para os bancos centrais, porque isso poderia ser feito por meio de títulos do tesouro americano, que rendiam juros (ARMIJO, 2002, p. 35). Acumular reservas em dólares seria atrativo enquanto não houvesse dúvida sobre sua conversibilidade em ouro. Mas, uma vez que os balanços em dólares ultrapassassem a reserva de ouro americana, a credibilidade desse compromisso seria posta em questão. De fato, no começo dos anos 1960, as reservas de dólares fora dos EUA excederam seu estoque total de ouro, levando à um ponto de inflexão. Ao mesmo tempo, o superávit comercial dos EUA diminuía, chegando a quase nada no início da década de 1970. Consequentemente, as reservas oficiais de ativos americanos de ouro e câmbio encolheram cada vez mais a partir de 1957, eventualmente provocando as ações unilaterais dos EUA que colocaram por terra o arranjo original de *Bretton Woods*.

---

desestabilizadoras, uma vez que seriam insuficientes para sanar o desequilíbrio, mas sinalizariam que as autoridades nacionais em questão estariam preparadas para contemplar maior mudanças cambiais, das duas formas excitando os fluxos de capitais.

<sup>43</sup> Aqui, se faz referência ao Artigo VII do mandato do Fundo – “*Replenish and Scarce Currencies*” – que previa medidas caso a moeda de um determinado país se tornasse escassa entre os recursos da instituição. Isso ocorreria se um país acumulasse superávits sistematicamente – o que era o caso dos Estados Unidos na época. O mandato pode ser consultado em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>>

Com a expansão da economia global desde 1944, reconheceu-se a necessidade de aumentar os recursos à disposição do FMI: suas cotas. Um aumento de 50% foi acordado em 1959, mas o valor do comércio mundial tinha mais que dobrado desde 1944. Os países industriais do G10<sup>44</sup> acordaram em emprestar até 6 bilhões de suas moedas para o Fundo, o que não representava um aumento das cotas, e sim um aumento das reservas de moedas particulares que o Fundo poderia disponibilizar, com acesso condicionado em termos determinados pelos países do G10<sup>45</sup>. As cotas foram aumentadas em 25% em 1966, depois de difíceis negociações. Uma solução mais ampla foi alcançada por meio da primeira emenda ao Estatuto do Fundo, oficializada em 1967, que criou os SDRs (*Special Drawing Rights*). A princípio, os EUA foram contrários à sua criação, mas acabaram cedendo após a observação de que o preço do ouro em Londres havia aumentado significativamente, sinalizando que o mercado considerava a possibilidade de desvalorização do dólar. Além disso, na época, já fazia cinco anos que as reservas em dólar haviam excedido as reservas de ouro. Assim, os EUA acabaram revendo sua posição em 1965, e finalmente concordando com a criação dos SDRs<sup>46</sup>.

Por outro lado, enquanto os países industrializados do centro consideravam que o aumento de cotas deveria ser alocado em seu benefício e que eles próprios deveriam estender e condicionar o crédito para outros países em necessidade, os países em desenvolvimento do Sul sustentavam que os recursos adicionais deveriam ser alocados diretamente para os países em maior necessidade – o seu próprio grupo – e viam o G10 como um fórum inapropriado para a discussão. Assim, a questão da elevação do nível de reservas se relacionou com a questão de sua distribuição. A solução encontrada foi aumentar todas as cotas em uma porcentagem uniforme. Mas os países de moeda mais fraca desejavam créditos adicionais para financiar déficits em balanças de

---

<sup>44</sup> Bélgica, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Holanda, Suécia, Suíça, Reino Unido e EUA.

<sup>45</sup> Isso foi feito por meio do estabelecimento dos arranjos de empréstimos denominados GAB – *General Agreements to Borrow*, que não implicavam em aumento de cotas.

<sup>46</sup> Nesse caso, foi notável a pressão do então presidente francês De Gaulle. A França considerava que o dólar detinha uma posição assimétrica em relação as outras moedas e, durante as negociações para criação dos SDRs, o Banco da França passou a acelerar a conversão de dólares em ouro como forma de pressionar os EUA.



pagamentos, enquanto os países de moeda forte temiam as consequências inflacionárias dos créditos adicionais. A condição imposta pela França era a de que o arranjo só poderia funcionar quando os EUA eliminasse seu déficit. Isso ocorreu em 1969, permitindo a primeira alocação dos SDRs.

Em termos de estabilidade, o FMI serviu como ponto focal de organização das taxas de câmbio, e a determinação de que supervisionasse as mudanças de paridade cambial e a estrutura de recompensas que ele criou evitou a ocorrência de novas ondas de desvalorizações competitivas. Além disso, os governos reunidos em *Bretton Woods* esperavam que o FMI pudesse agir como um emprestador de última instância, fornecendo crédito aos bancos centrais nacionais cujos estoques de ouro e moedas estrangeiras estivessem sob ameaça. No entanto, pelas razões acima citadas, conclui-se que seus recursos não foram suficientes para tanto. Apesar disso, houve um nível satisfatório de estabilidade financeira por aproximadamente 30 anos sob o regime *Bretton Woods*. Crises existiram: a corrida à libra em 1947, a desvalorização emergencial do *pound* em 1949, saída em massa de capital nos EUA em 1959, após a eleição de Kennedy. Porém, em grande parte, essas crises foram enfrentadas por meio de uma administração parcialmente institucionalizada, protagonizada pelos países centrais, principalmente EUA, Grã Bretanha, França e Alemanha, que, em cada caso, se apoiaram mutuamente. Os países capitalistas centrais perceberam que tinham mais liberdade de ação simplesmente contornando o FMI, onde o quadro de membros era mais amplo e, os EUA, principalmente, ajudou a fixar esse padrão de administração ad hoc das crises. De fato, grande parte da explicação sobre porque *Bretton Woods* sobreviveu tanto tempo sem um mecanismo de ajuste satisfatório reside na cooperação entre os atores mais poderosos e seus bancos centrais<sup>47</sup>. As iniciativas no sentido de preservar o regime, apoiando as

---

<sup>47</sup> O BIS serviu como um dos fóruns mais significativos para essa cooperação, servindo como local de encontro entre presidentes de bancos centrais. Como exemplos dessa cooperação, pode-se citar o acordo de *swaps* firmado entre os principais bancos centrais no contexto das pressões crescentes sobre a libra esterlina, por meio do qual concordavam em deter temporariamente os balanços de moedas chaves ao invés de convertê-los em ouro. Outros exemplos de cooperação incluem os próprios *General Arrangements to Borrow* – as linhas de crédito estabelecidas em 1962 pelos países industriais para emprestar suas moedas entre si por meio do FMI referidos acima; e o *Gold Pool* da Comunidade Econômica Europeia – estabelecido em 1961, o acordo fez com

moedas-chaves contra as pressões, foram vitais para sua durabilidade. Assim, os governos centrais apoiaram o dólar, resistindo à sua desvalorização em relação ao ouro, porque se tratava da moeda que representava a pedra angular do sistema, e porque não havia um consenso sobre como o mesmo deveria ser reformado ou substituído. Mas havia limites sobre até onde os bancos centrais e governos iriam estender esse apoio. Naquele momento de incerteza quanto à uma possível reforma, não era do interesse dos países que o Regime de *Bretton Woods* chegasse ao fim, mas chegaria o momento que as medidas exigidas para sustentá-lo seriam inaceitáveis.

Até mesmo os eventos que levaram à ruptura do Regime de *Bretton Woods* podem ser consideradas do ponto de vista da cooperação entre os países centrais. Quando a balança comercial dos EUA passou a sistematicamente registrar déficits em 1971, os americanos evitaram uma corrida ao dólar simplesmente suspendendo a sua conversibilidade, enquanto o problema do déficit foi atacado por meio de taxas de importação. Em 1973 os países centrais anunciaram um novo sistema de taxas fixas, mais balanceado. No entanto, sem alterações significativas na arquitetura financeira internacional, os mercados não demonstraram confiança nas novas taxas, e corridas às principais moedas forçaram-nas a flutuar em meados dos anos 1970. Entretanto, o sistema de consultas parcialmente institucionalizadas e a prática de administração de crises *ad hoc* entre os países centrais evitou que um caos maior se instalasse, e ajudou a evitar uma derrocada dos sistemas de pagamentos internacionais e do comércio, protegendo os sistemas financeiros domésticos.

Por fim, a governança do Fundo foi desenhada para refletir, grosso modo, a força econômica – e menos explicitamente, mas não menos certamente – as forças militares e estratégicas – dos países membros, com os votos no *Governing Board* sendo proporcionais às contribuições financeiras dos membros (ARMIJO, 2010, p 21). Esse

---

que os membros se comprometessem a se abster de converter seus dólares em ouro, e vendiam ouro de suas reservas em esforço para aliviar a pressão sobre o dólar, já que o nível de reservas dólar/ouro não era mais satisfatório para manter o preço de US\$ 35 por onça de ouro. Os países do *Gold Pool* estavam relutantes em oferecer apoio a menos que os países receptores se comprometessem ao ajuste, assegurando que o apoio seria limitado em magnitude e que produziria os resultados desejados. Quando os EUA rejeitaram subordinar outros objetivos econômicos e políticos à defesa do preço em dólar do ouro, seus parceiros ficaram menos entusiasmados em apoiar o dólar.

tipo de representação tinha o propósito de dar aos países centrais a sensação de que eles poderiam obter benefícios com a criação de instituições internacionais multilaterais, mesmo que não pudessem controlá-las de forma explícita. A grande diferença de *Bretton Woods* em relação à arquitetura financeira internacional anterior estava na nova ênfase dada à cooperação contínua, regularizada e multilateral e à governança monetária internacional.

Assim, marcado pela desordem dos anos 1930, o Regime de *Bretton Woods* sinalizou o estabelecimento de um padrão de cooperação para as relações econômicas, financeiras e monetárias no período em que esteve sob vigência. E a atuação do FMI – embora sistematicamente ignorada nos acordos entre os países centrais – serviu como um guia de cooperação, fornecendo diretrizes para o manejo do sistema. O quadro de referências no qual o FMI baseou suas ações em suas primeiras décadas de existência tinha sustentação na imagem coletiva do “liberalismo embutido”: legitimava controles de capital, autonomia da política econômica doméstica e o compromisso dos países membros com a preservação do emprego e da renda – enquanto o crescimento da economia mundial fosse satisfatório para honrar esse compromisso. As imagens coletivas tem raízes históricas e persistentes, e o processo de substituição das mesmas ocorre de forma mais incremental do que repentina. Os sucessivos problemas enfrentados pela ordem de *Bretton Woods* (tais como a ausência de um mecanismo de ajuste efetivo e o dilema do padrão dólar-ouro) e as próprias mudanças na configuração econômica mundial fizeram com que a imagem coletiva do “liberalismo embutido” fosse sofrendo modificações, que se refletiram nos quadros de referências das instituições e, por conseguinte, em suas ações. Em 1958, quando a conversibilidade das contas correntes foi restaurada, ficou claro que o ajuste automático proporcionado pelo padrão ouro clássico (ao qual se desejava retornar) não era mais uma realidade. Essa mudança, bem como o desenvolvimento de inovações financeiras, também diminuiu a efetividade dos controles de capitais como mecanismos de ajuste. A única saída possível para o ajuste eram as mudanças de paridade das moedas – precisamente o elemento que *Bretton Woods* tentou eliminar. A inadequação dos mecanismos de ajuste e a dificuldade de operar taxas de câmbio fixas na presença de fluxos de capitais tornou o regime insustentável. Assim, um novo período de experimentações e de conflitos entre diferentes visões se seguiria, para forjar uma nova imagem coletiva e um novo quadro de referências para as instituições multilaterais – entre elas, o FMI.

### 3.3. A PASSAGEM À *SOFT LAW*: DO “LIBERALISMO EMBUTIDO” AO NEOLIBERALISMO

Pouco mais de três décadas após a criação das instituições de *Bretton Woods*, a dinâmica financeira da economia global havia se modificado dramaticamente. Na realidade, os negociadores de *Bretton Woods* haviam explicitamente tentado evitar o tipo ordem financeira que global que havia emergido (HELLEINER, 1995, p.149).

Aqui, mais uma reflexão de ordem Polanyiana pode ser pertinente: fazendo um paralelo com a disseminação do *laissez faire* do século XIX, Polanyi argumenta que o liberalismo não representou um desenvolvimento “natural” da economia capitalista, mas foi ativamente implementado pelos Estados. Essa observação desafia a noção popular nos círculos neoliberais de que a globalização financeira seria simplesmente um produto do desenvolvimento tecnológico e dos mercados. A emergência da globalização financeira pode, então, ser analisada como produto de escolhas e decisões políticas feitas pelos Estados, que passam a serem constrangidos por pressões liberalizantes e pelos fluxos de capitais. A importância de encarar a criação de novos sistemas financeiros como processos extensos, mais do que resultados de um momento singular, fica ainda mais evidente quando se analisa mais profundamente o sucessor do sistema de *Bretton Woods*. (HELLEINER, 2010, p.625). Ao encarar a ordem financeira como produto de ações dos Estados, e ao encarar os Estados sob a ótica Coxiana (a partir do conceito de Estado ampliado), pode-se chegar à uma conclusão sobre as forças sociais que guiaram tais ações para a construção do regime neoliberal.

Quando, em 1971, os EUA romperam com o padrão dólar-ouro, suspendendo a conversibilidade de sua moeda, não estava claro que tipo de sistema poderia emergir a partir das decisões políticas de seus membros. Em meados de 1960, o preço do ouro no mercado disparou, chegando a quarenta dólares a onça<sup>48</sup>. A vitória de John Kennedy e a possibilidade de que o governo americano desvalorizasse o dólar inquietou ainda mais o mercado. As consequências do excesso de dólares e títulos em relação às reservas de ouro americanas só seria administrável se os EUA reequilibrassem sua conta corrente e, para atingir esse objetivo, uma desvalorização poderia ser necessária. Os governos estrangeiros, à época, não tinham muita escolha a não ser

---

<sup>48</sup> Desde os anos 1940, com a oficialização do acordo, o preço oficial do ouro era de 35 dólares a onça.

apoiar o dólar, já que ele representava a pedra angular do sistema. Além disso, não havia consenso sobre como o sistema centrado no dólar poderia ser substituído ou reformado. Mas as iniciativas de apoio ao dólar tinham consequências inflacionárias e, quanto mais extensa a cooperação, menos incentivos os americanos tinham para reconsiderar os efeitos de suas políticas sobre a balança de pagamentos e a inflação. Em 1971, houve uma corrida massiva do dólar para o marco alemão. A Alemanha, temendo a inflação, abandonou a intervenção e permitiu que o marco flutuasse. Logo, outros países europeus tomaram iniciativas similares. No mesmo ano, o governo de Nixon suspendeu a conversibilidade, o que não foi feito por intermédio do FMI e nem de nenhuma outra instituição.

No âmbito das políticas cambiais, era particularmente difícil caracterizar o novo regime em formação. Diante da maior mobilidade do capital, se tornou consideravelmente difícil sustentar uma taxa de câmbio fixa e defender sua paridade em relação a outra moeda ou ativo. E ainda, com o colapso do sistema de taxas fixas e ajustáveis, as alternativas possíveis em termos de política cambial eram opostas: taxas realmente fixas ou livremente flutuantes. Para os países centrais, as incertezas que acompanhavam a flutuação cambial eram toleráveis, tornando esta alternativa possível. Porém, para os países em desenvolvimento com mercados financeiros menos consistentes, a flutuação cambial poderia gerar perturbações consideráveis. Esses países optaram por tentar estabelecer taxas fixas e manter controles de capitais para sustentá-las. Assim, em termos de política cambial e monetária, os eventos pós-1971 demonstravam a emergência de um “não-regime” no âmbito da política monetária internacional, com diversos países optando por diferentes sistemas cambiais.

No entanto, o desenvolvimento dos mercados financeiros, ancorados nos avanços das tecnologias de comunicação e informação acabaram por dificultar ainda mais os esforços para conter e controlar os fluxos internacionais de capital. Não apenas difícil, manter esse tipo de política também se tornou bastante custoso: os países que tentavam impor controles rígidos poderiam ver seus negócios financeiros migrando para mercados *offshore*, além de enfrentarem dificuldades em atrair investidores estrangeiros, o que tinha implicações principalmente para os países em desenvolvimento. Assim, a ordem que emergia contrastava fortemente com o consenso que estava na raiz da estabilidade de *Bretton Woods*. Logo, os controles de capitais seriam vistos cada vez mais como um tipo de política doméstica contraproducente. As forças sociais domésticas dos países em

desenvolvimento, aos poucos, foram incorporando esse consenso, endossado pelas instituições internacionais.

As instituições originais de *Bretton Woods*, por sua vez, incorporaram as mudanças de forma incremental. A princípio, existia resistência em institucionalizar os regimes de flutuação cambial, adotados por cada vez mais países. Com a ruptura dos EUA, surgiram iniciativas, dentro do FMI, para recuperar o velho sistema. Em 1970, o Comitê dos Vinte (C20), formado por representantes dos então vinte membros do Fundo, preparou propostas para restaurar o sistema de paridades cambiais. Essas propostas se focavam na manutenção do sistema de taxas ajustáveis, buscando aumentar as reservas internacionais e reforçar medidas que encorajassem os países a conduzir os ajustes necessários para manutenção das taxas fixas. No entanto, os EUA, após os diversos ataques ao dólar, estava mais inclinado à flutuar e negou a proposta do Comitê de comprar, com recursos do Fundo, o excesso de dólares. Assim, a proposta de restaurar o regime de taxas ajustáveis acabou sendo rechaçada, e as iniciativas do FMI passaram a se organizar no sentido de oficializar, por meio de emenda ao mandato, a flutuação cambial. Outra tentativa de manter os aspectos fundamentais da velha ordem foi o Acordo *Smithsonian* (celebrado em Dezembro de 1971) entre os países do G10 quanto a um novo conjunto de taxas de câmbio fixas em relação ao dólar. No entanto, o acordo durou apenas pouco menos de um ano, terminando quando as pressões sobre o dólar forçaram os países europeus a fechar os mercados cambiais por alguns dias, e reabri-los sob taxas flutuantes.

Assim, em 1978, a Segunda Emenda entrou em vigor, legalizando a flutuação cambial e eliminando o papel especial do ouro<sup>49</sup>.

---

<sup>49</sup> Com o fracasso do projeto Comitê dos Vinte, o grupo responsável por organizar a emenda foi o G10. O FMI estabeleceu um Comitê Interino (que existiu por 30 anos), cujos principais membros eram os representantes dos EUA, Japão, França, Alemanha e Grã-Bretanha. Os franceses se opunham veementemente ao papel privilegiado do dólar, e defendiam as taxas fixas, buscando impedir que o país detentor da moeda chave pudesse “viver além de seus meios”. Os EUA, por sua vez, só estabilizariam o dólar se as bandas de flutuação cambial fossem amplas o suficiente para assegurar que a política americana não enfrentasse constrangimentos significativos, e se o grupo entrasse em acordo quanto a indicadores cuja violação compelisse os países superavitários a promover o necessário ajuste, ou revalorizar suas moedas (EINCHENGREEN, 2008, p. 138). Eventualmente, a França foi forçada a reconhecer a profundidade da resistência americana e acabou concordando com o novo sistema de flutuação cambial.

De acordo com suas determinações, os países membros poderiam escolher o regime cambial que desejassem, desde que este fosse condizente com os propósitos do Fundo. Deveriam, ainda se submeter à supervisão do Fundo, para assegurar que suas políticas monetárias não entrassem em desacordo com os princípios fundamentais da instituição<sup>50</sup>. De acordo com a seção 3 do Artigo IV do mandato do Fundo – “*Surveillance over Exchange arrangements*” :

- (a) O Fundo deve supervisionar o sistema monetário internacional a fim de assegurar sua operação efetiva, e deve supervisionar o cumprimento de cada membro com suas obrigações conforme a Seção 1 deste Artigo.
- (b) A fim de cumprir suas funções de acordo com (a) acima, o Fundo deve exercer firme supervisão sobre as políticas cambiais dos membros (...) Cada membro deve fornecer ao Fundo as informações necessárias para tal supervisão (...) Os princípios adotados pelo Fundo devem ser consistentes com os arranjos cooperativos pelos quais os membros mantêm o valor de sua moeda em relação ao valor das moedas de outros membros, assim como com outros arranjos cambiais de escolha dos membros (...) Esses princípios devem respeitar as políticas sociais e domésticas dos membros e, na aplicação destes princípios, o Fundo deve estar atento às circunstâncias dos membros (FMI, 2011, p. 6, tradução livre)

---

<sup>50</sup> Declaradamente, os propósitos listados no Artigo I do mandato: promover a cooperação monetária internacional por meio de uma instituição permanente que forneça os meios para consultas e colaboração diante dos problemas monetários internacionais; facilitar a expansão e crescimento balanceado do comércio internacional, contribuindo para a manutenção de altos níveis de emprego e renda real, e para o desenvolvimento de recursos produtivos de todos os membros como objetivo primário das políticas econômicas; promover estabilidade cambial, evitando desvalorizações competitivas; apoiar o estabelecimento de um sistema multilateral de pagamentos para as transações correntes entre os membros e a eliminação de restrições comerciais que prejudiquem o comércio internacional; dar confiança aos membros disponibilizando temporariamente os recursos do Fundo, tornando possível que eles corrijam desajustes em suas balanças de pagamento sem recorrer a medidas destrutivas da prosperidade nacional e internacional. (Para consultar os artigos em versão integral, ver <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>>)

Assim, o Fundo reinventaria seu papel frente à adoção de diferentes regimes cambiais por parte de seu quadro de membros e frente à nova configuração da economia mundial. A função de supervisão permitia que o FMI tivesse ainda um papel significativo a desempenhar no âmbito da cooperação monetária, mesmo que as decisões sobre a taxa de câmbio dos membros tivessem passado, ao menos teoricamente, a fazer parte somente da esfera da política nacional. A introdução da função de supervisão representou uma tentativa de assegurar que a comunidade internacional continuaria a exercer disciplina sobre as taxas cambiais, mesmo na ausência de regras formais. Assim, a Segunda Emenda supôs que a supervisão deveria envolver uma troca de informação contínua entre o Fundo e seus membros, culminando periodicamente em consultas bilaterais. O novo processo de supervisão pretendia fornecer um instrumento de diálogo político, persuasão e pressão entre pares, para conciliar as condições econômicas domésticas que correspondiam ao auto interesse de seus membros com condições de estabilidade e prosperidade internacionais.

No contexto da economia global, no final dos anos 1970, as principais preocupações em jogo se relacionavam com a recuperação do crescimento a níveis similares aos de antes de 1973 e com a inflação crescente (a combinação desses dois fenômenos passa a ser denominada estagflação). A inflação estava no nível mais alto desde o final da Segunda Guerra Mundial e tinha claramente sido influenciada por mudanças estruturais: o choque do petróleo em 1973 e a rápida desvalorização do dólar. Nesse contexto, era difícil visualizar como um sistema de câmbio fixo poderia ser administrado de forma a refletir as consequências distintas que a estagflação produzia nos diferentes países.

A configuração econômica do final dos anos 1970 também trouxe a necessidade de reciclar os petrodólares gerados a partir do choque do petróleo. De 1973 a 1980, o agregado do superávit em conta corrente dos países exportadores de petróleo aumentou de US\$ 7 bilhões para US\$ 112 bilhões, e o grupo dos países industriais passou de um superávit de US\$ 19 bilhões para um déficit de US\$ 80 bilhões (BOUGHTON, 2001, p. 15). Porém, os países em desenvolvimento não exportadores de petróleo foram mais severamente atingidos pelo choque, e viram seus déficits em conta corrente saltarem de US\$ 12 bilhões para US\$ 80 bilhões (Idem). Agências multilaterais, inclusive o FMI, estabeleceram linhas de crédito especiais para auxiliar esses países a reequilibrarem suas contas, sendo os principais intermediários os bancos comerciais que estavam recebendo grande fluxo de fundos dos



países exportadores de petróleo. Logo, muitos bancos buscaram operar empréstimos aos países em desenvolvimento como forma de investir seus ativos. Apenas um pouco mais tarde é que se perceberia que esses receptores de capital não estavam aptos a honrarem suas dívidas. Assim, os choques e mudanças estruturais do final dos anos 1970 forneceram o contexto para a grande crise da dívida dos anos 1980.

Dessa forma, os empréstimos foram se tornando cada vez mais uma área de atuação consolidada na estrutura do Fundo, e os países em desenvolvimento se tornaram seus principais demandantes. Sob o regime de flutuação cambial, os países industrializados podiam administrar o uso do câmbio para absorver eventuais choques com mais facilidade, e além disso, tinham acesso privilegiado aos mercados de capital privados, que ampliavam seu papel como fontes de financiamento de pagamentos internacionais. Os países em desenvolvimento, por sua vez, com menor habilidade para se ajustar aos distúrbios do câmbio flexível e mais dificuldade de acesso aos mercados de capital privados – num contexto de diminuição do crescimento econômico global, prejudicando a demanda por produtos primários e *commodities* – passaram a ser destinatários dos recursos do Fundo. Assim, cristalizou-se a divisão entre credores e devedores característica da instituição. Originalmente, sob os arranjos de *Bretton Woods*, os recursos do FMI deveriam ser distribuídos entre membros que enfrentassem dificuldade em ajustar sua balança de pagamentos de acordo com as exigências da paridade cambial. Portanto, era esperado que a maioria dos países provavelmente passasse por situações em que estivessem na posição de credores e, em outros períodos, na de devedores. No entanto, na década de 1980, todas as economias avançadas eram capazes de financiar seus pagamentos externos com capital privado, gerando uma divisão permanente, fruto do contexto de liberalização que se seguiu com os anos 1980.

A década de 1980 foi acompanhada por uma maior estabilização dos preços (fim da inflação). No entanto, esse fato foi acompanhado de um choque sem precedentes para o mundo em desenvolvimento. Os EUA, por meio da atuação do FED e de seu presidente, Paul Volcker, elevou os juros e diminuiu a oferta de dinheiro buscando frear a inflação. Com as taxas flutuantes, o dólar pode se valorizar ao sabor do mercado. E as altas taxas de juros atraíram capital estrangeiro para os EUA, valorizando ainda mais a moeda. A administração Reagan, além de promover essa mudança na política cambial, seguiu com cortes de impostos sobre os ganhos pessoais e aumento dos gastos militares, ampliando o déficit americano. Assim, os

EUA se comprometiam com uma visão monetarista, segundo a qual uma taxa estável de crescimento monetário iria produzir inflação estável e uma taxa de câmbio estável. Estava se delineando o novo paradigma neoliberal dos anos 1980.

Além da sobrevalorização do dólar, no início da década de 1980, os mercados de *commodities* entraram em colapso, agravando o declínio econômico dos países em desenvolvimento. Em 1982, ocorreria um dos eventos seminais para a evolução do Fundo: a crise da dívida do México. A crise mexicana teve um impacto transformador no FMI, e catapultou a instituição ao papel de administrador de crises internacionais. Não somente o México, mas diversos países em desenvolvimento, afetados pela mudança nas condições da economia global – declínio no preço das *commodities*, altas taxas de juros e queda na demanda dos países industrializados – se viram incapazes de honrar o serviço de suas dívidas. A crise da dívida tomou proporções sistêmicas: logo a Argentina, o Chile e o Brasil passaram a enfrentar dificuldades, evidenciando a necessidade de coordenação internacional para superar a situação.

Até então, outras crises internacionais tinham intensificado a demanda por empréstimos concedidos pelo Fundo, mas sem modificar fundamentalmente o modo como este trabalhava (BOUGHTON, 2004, p. 12). A crise dos anos 1980 se diferenciou pela diversidade dos credores envolvidos (bancos comerciais e instituições multilaterais), o que indicava que não poderia ser satisfatoriamente resolvida sem a intervenção ativa de um agente externo que pudesse organizar as ações para seu enfrentamento. O então diretor administrativo do Fundo, Jacques de Larosière, se recusou a aprovar empréstimos emergenciais para os países atingidos até que pudesse se assegurar que os credores bancários dividiriam o fardo, aumentando empréstimos para as áreas em risco. Essa tática de “empréstimos concertados” foi o primeiro exemplo do que depois ficaria conhecido como “envolvimento do setor privado” em procedimentos de superação de dívidas (Idem), e colocou o FMI em uma relação mais próxima com os bancos comerciais. O impacto da crise da dívida sobre o Fundo foi que este passou a atuar como a principal agência para a coordenação e resolução de crises financeiras, papel que perdeu, como pode ser verificado pelos desdobramentos da crise Asiática de 1997-98, e das crises que atingiram a Rússia, Brasil, Argentina e Turquia nos anos que se seguiram – em todas elas, o FMI esteve à frente dos esforços para coordenar financiamentos temporários, reformas de políticas econômicas nos países afetados, e restauração da confiança e compromisso por parte de credores e investidores.

A atuação do Fundo na crise da dívida dos países em desenvolvimento fez parte de uma estratégia mais ampla para reformular seu papel na nova ordem internacional. A queda na demanda por empréstimos por parte dos países industriais e a falta de consenso sobre como estabilizar as taxas de câmbio após a ruptura com o padrão ouro tornou necessário que o Fundo definisse claramente um papel central para aquilo que havia se tornado sua principal função: a supervisão do sistema monetário. Nesse sentido, sua atuação no desenvolvimento das estratégias para resolver a crise internacional da dívida e restaurar a qualidade e condicionalidade de seus empréstimos teve importância fundamental. Como o Fundo precisava, naquele momento, convencer outros credores a aumentar sua exposição com empréstimos aos países em desenvolvimentos afetados, seguiu-se uma mudança fundamental nas condicionalidades impostas aos países prejudicados pela crise. A esses países, era exigido que se comprometessem a ajustar suas políticas econômicas domésticas. Em meados dos anos 1980, o consenso entre os credores apontava que os países em risco deveriam passar por reformas estruturais para a implementação de políticas macroeconômicas sustentáveis, financiadas por empréstimos de longo prazo do Banco Mundial ou do Fundo que, por sua vez, encorajariam os bancos comerciais a retomar os empréstimos para os países que aceitassem conduzir tais reformas. O “ajuste estrutural”, como ficou conhecida essa estratégia, também guardava relação com as mudanças no pensamento econômico *mainstream*. Por meio dos ajustes estruturais, foi possível disseminar o novo consenso econômico, que enfatizava a promoção do setor privado e abertura dos mercados, reestruturando as relações sócio-econômicas internas nos países alvo das reformas<sup>51</sup>.

Os esforços para reestabelecer alguma estabilidade tomavam forma num contexto de rápida expansão dos mercados internacionais de capitais. Empréstimos entre bancos estrangeiros praticamente triplicaram durante os anos 1980, saltando de US\$ 1 trilhão a US\$ 3 trilhões, enquanto as emissões de títulos cresceram ainda mais

---

<sup>51</sup> A princípio, do ponto de vista dos países centrais – e particularmente dos EUA – o FMI não deveria ser a instituição mais adequada a proceder com as atividades relativas à liberalização da atividade financeira. Tais discussões foram deslocadas para o BIS e fóruns bilaterais entre as principais potências. No entanto, após os problemas com as dívidas dos países latino-americanos, houve a percepção de que instituições como o FMI e o Banco Mundial poderiam ser úteis para operar a abertura das economias dos países em desenvolvimento.

rapidamente, de US\$ 380 bilhões a US\$ 1,3 trilhões (BOUGHTON, 2001, p. 39). Eventualmente, os países centrais passaram a aceitar e até mesmo endossar o crescimento dos mercados abertos de capitais. E, seguindo essa tendência, os controles de capitais – antes legitimados pela ordem de *Bretton Woods* – foram sendo afrouxados nos países centrais. Os países em desenvolvimento, hesitantemente, seguiram o exemplo, e o padrão de abertura dos mercados se espalhou gradualmente. Nos anos 90, os fluxos internacionais de capital já tinham se tornado uma fonte de financiamento significativa tanto para as economias industriais como emergentes, e a estrutura dos mercados financeiros internacionais tinha se tornado tão complexa que seu tamanho efetivo já não podia ser medido, muito menos controlado. Nesse sentido, a globalização financeira alterou fundamentalmente a relação do FMI com seus membros e tomadores de empréstimos, e entre o FMI e outros credores oficiais e privados. No novo contexto de crescimento dos mercados financeiros, o papel do FMI – principalmente na resolução das crises da dívida – passou a ser mais o de “catalisar” outras entradas de capital, emprestando quantias relativamente baixas, e impondo condicionalidades que envolviam pacotes de reformas políticas, o que convenceria outros credores de que o país em questão tinha boas perspectivas econômicas. O que importava não era tanto a quantidade emprestada, mas a qualidade das reformas.

Tais reformas, por sua vez, incorporaram os pilares do novo consenso econômico em formação: austeridade fiscal, privatização e liberalização financeira. Os países afetados deveriam atrair mais credores aceitando as reformas, que ditavam a busca por “sólidos fundamentos macroeconômicos” (baixa taxa de inflação, moeda estável, orçamento equilibrado, entre outras). Assim, outra consequência da crise da dívida foi abrir o precedente, no FMI, para a abolição dos controles de capital. E, como consequência, os países que abraçavam a liberalização enfrentavam uma dificuldade cada vez maior em manter a autonomia de suas políticas econômicas domésticas. Isso era particularmente verdadeiro no caso dos países em desenvolvimento afetados pela crise, que tiveram de abrir mão de suas políticas protecionistas de substituição de importações.

A princípio, a mudança no Fundo não foi acompanhada de mudanças profundas em sua estrutura. Na década de 1980, o principal problema a ser enfrentado pela instituição era o de reunir os recursos financeiros necessários para suprir a crescente demanda por seus serviços. Em 1980, 1983 e 1990, foi requerido aos países membros que aprovassem aumentos nas cotas, a fonte básica de seu financiamento. Na

metade da década, o balanço do Fundo era precário, problema que foi solucionado com o aumento de 1990 e, depois, com a superação da crise da dívida dos países em desenvolvimento. A década de 1980 também marcou a mudança nos tipos de empréstimos fornecidos pela instituição. Originalmente, o FMI tinha como foco financiar a balança de pagamentos dos países em dificuldade. No entanto, desde meados dos anos 1960, desenvolveu incrementalmente a prática de fornecer créditos para propósitos específicos relacionados com as causas dos desequilíbrios ou com problemas de grupos específicos de países – como era o caso dos países em desenvolvimento que enfrentaram problemas com suas dívidas. Assim, os problemas do mundo em desenvolvimento engatilharam esforços para renovar e expandir os empréstimos concessionais e de baixa taxa de juros. O ponto alto desses desenvolvimentos foi a criação, em 1986 e 1987, do SAF (*Structural Adjustment Facility*) e do ESAF (*Enhanced Structural Adjustment Facility*) respectivamente. Os programas de ajuste estrutural logo se transformaram em um dos casos de sucesso do Fundo.

Por sua vez, até a ocorrência das mudanças dos anos 1980 e o colapso do mundo comunista, o contexto da Guerra Fria teve o efeito óbvio de limitar o quadro de membros aos países capitalistas. O FMI funcionava como um clube de nações capitalistas que auxiliava na estabilização de economias voltadas para o mercado. Esse fato contribuiu para marcar o perfil do trabalho analítico do *staff* da instituição: as análises feitas pelo Fundo tinham um caráter marcadamente *mainstream*, ligado às correntes intelectuais da Economia anglo-saxã. Como argumenta Boughton (2004), provavelmente a cultura intelectual da instituição não teria sido muito diferente caso seu quadro de membros tivesse incluído o mundo comunista desde o início. Isso pode ser demonstrado pelo fato de que o alargamento do conjunto de membros – e portanto, a maior diversidade de nacionalidades do *staff* – teve pouco impacto sobre a cultura intelectual dominante no Fundo. O pensamento econômico latino americano, por exemplo, nunca teve muita influência nas análises e decisões da instituição, apesar da grande presença de economistas da região desde a fundação do FMI. Uma diversidade intelectual muito mais profunda pode ser encontrada no Banco Mundial que, inclusive, possui o mesmo quadro de membros do Fundo. A influência predominante do pensamento econômico ocidental *mainstream* – que poderia ser justificada pela ideia de que representaria as melhores práticas econômicas – não se deve só à Guerra Fria, mas é inegável que o contexto bipolar teve grande influência na determinação de tal característica.

No começo dos anos 1990, o FMI estava no centro do sistema monetário internacional, e a sua supervisão sobre as políticas cambiais e macroeconômicas dos membros, embora nem sempre efetiva, foi aceita como elemento fundamental do sistema. A condução da supervisão impunha novos desafios e, para que fosse efetiva, pressupõe-se que deveria se basear num consenso sobre o objetivo das políticas macroeconômicas praticadas pelos diferentes países membros, e sobre qual deveria ser o papel da taxa de câmbio na economia doméstica. A ausência de tal consenso prejudicou a função de supervisão nos anos 1980 – já que havia grande diversidade nos regimes cambiais adotados pelos países e no grau de intervenção do governo nas diferentes economias – mas, nos anos 1990, a limitação dessa primeira experiência estimulou o debate profissional sobre as diversas políticas econômicas e gradualmente fortaleceu uma convergência por parte da comunidade internacional acerca de um código de conduta próprio para as práticas econômicas nacionais – embora não fosse, necessariamente, um código explicitamente organizado na forma de uma política pública internacional: por isso, pode ser indicado pela expressão “*soft law*”. Esse consenso emergiu das diferentes experimentações e foi endossado pela cultura intelectual da instituição. Mantendo seus princípios originais, o FMI reafirmou seu papel no âmbito de uma economia global em transformação e, cada vez mais, passou a basear suas ações nesse conjunto de práticas consideradas como legítimas.

O termo “revolução silenciosa”, cunhado pelo então diretor-geral Michael Camdessus (1987-2000) e ao qual Boughton faz referência em seu livro de mesmo título (2001) exemplifica bem a adaptação da atuação do FMI desde a época de sua criação até os anos 1990, que marca a passagem para uma economia global cada vez mais liberalizada e condizente com o imperativo dos fluxos internacionais de capital. Essa expressão indica um deslocamento de paradigma nas relações políticas e econômicas internacionais (BOUGHTON, 2001, p.3), um afastamento das tendências à autarquia, insularidade, mercantilismo, planejamento governamental e controle sobre a economia, e a emergência de um novo conjunto de crenças e políticas formuladas com base na abertura do comércio e das finanças internacionais. A “revolução silenciosa” foi, fundamentalmente, o resultado de uma mudança mais profunda na percepção dos atores sobre como deveria ser organizada a economia global – ou, para ser mais exato, a mudança de imagens coletivas e quadros de referência.

### 3.4. SUPERVISÃO E QUADRO DE REFERÊNCIAS SOB A *SOFT LAW*

Enquanto mudanças na economia global e certos eventos bastante concretos – como a crise da dívida – forçaram o FMI a se adaptar a novas circunstâncias, ideias e teorias econômicas também se desenvolveram de diferentes maneiras. De acordo com Boughton (2004), três conceitos principais formaram o alicerce do pensamento no FMI e constituíram a base para muitas das operações do Fundo: a macroeconomia Keynesiana, a abordagem monetarista da balança de pagamentos e o modelo de macroeconomia aberta. No contexto do pós guerra, o FMI foi concebido essencialmente como uma instituição Keynesiana (BOUGHTON, 2004, p.13). De acordo com o consenso do “liberalismo embutido”, até meados da década de 1970, o movimento dos fluxos financeiros internacionais foi tratado com certa cautela. Nas décadas de 1980 e 1990, por sua vez, a desregulamentação e liberalização dos mercados financeiros passaram a predominar. Essa transformação se relaciona a um deslocamento do consenso do “liberalismo embutido” para o neoliberalismo, que enfatizou o papel dos mercados financeiros livres, enquanto passou a constringer o papel do Estado.

Essa mudança de regime aconteceu de forma incremental. Porém, de acordo com a perspectiva adotada por esse trabalho, pode-se considerar que o primeiro passo para a emergência desse novo tipo de sistema foi fomentada por uma crise de legitimidade desencadeada pelo fim do Regime de *Bretton Woods*, a partir do panorama econômico caótico do início dos anos 1970. De acordo com Helleiner:

Do começo dos anos 1970 até os últimos anos da década, existiu um interregno em que agendas rivais para o futuro do sistema financeiro internacional avançaram. Uma das agendas era aquela dos pensadores neoliberais, e havia a oposição daqueles que clamavam por programas econômicos mais intervencionistas (...) (HELLEINER, 2010, p. 626, tradução livre)

Diferente do ocorrido em 1944, nesse segundo momento, não houve uma conferência que sinalizasse a consolidação de um novo consenso para a organização da arquitetura financeira internacional. No entanto, dois eventos importantes podem servir como marco da

emergência desse novo ordenamento: a eleição de Margareth Thatcher (1979) e Ronald Reagan (1981) na Grã-Bretanha e nos EUA, respectivamente. A ascensão de representantes da corrente neoliberal nos dois países centrais e principais centros econômico-financeiros foi bastante significativa e indicou um redirecionamento na postura dos países centrais no sentido de apoio à liberalização financeira e às medidas de desregulamentação dos mercados. E, por fim, no mundo em desenvolvimento, a crise da dívida marcava a ascensão do FMI e do Banco Mundial como guardiões do mercado global, promovendo os programas de ajuste estrutural e disseminando as diretrizes neoliberais para as políticas econômicas domésticas. O período também marcou a consolidação do G7<sup>52</sup> como principal fórum de governança financeira global.

As ideias keynesianas foram, então, progressivamente substituídas por ideias baseadas no monetarismo, na administração econômica pelo lado da oferta e em pressupostos de escolha racional na Economia. A ascensão política de elites intelectuais dos países em desenvolvimento treinadas nos EUA e versadas nessas ideias também foi providencial para a disseminação do consenso. Os aspectos das reformas que passaram a ser vistas como essenciais para o sucesso econômico incluíam disciplina fiscal, taxa de câmbio competitiva, liberalização comercial e financeira, privatização e desregulamentações. Em relação à derrubada de controles de capital, tema ainda polêmico na ocasião, a opinião oficial compartilhada entre o governo dos EUA e os economistas do FMI e do Banco Mundial era a de que a liberalização da conta de capitais deveria ter um lugar de destaque na lista de recomendações para atingir o desenvolvimento econômico.

Ao falar em uma fase de implementação do novo consenso neoliberal, de acordo com a perspectiva de Helleiner (2010), pode-se concluir que ela se deu em velocidades diferentes ao redor do mundo. Durante a década de 1980, os países da OCDE progressivamente eliminaram os controles de capital e, já no início da década seguinte, muitos países em desenvolvimento seguiram o mesmo caminho, ingressando no mercado financeiro global principalmente como tomadores de empréstimos significativos, mesmo padrão seguido pelos países afetados pelo colapso do mundo comunista.

---

<sup>52</sup> EUA, Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão e Reino Unido. O grupo havia sido criado em 1975 para coordenar ações de seus membros em resposta à crise do petróleo e o colapso do padrão dólar-ouro.



Perpassando esses desdobramentos, o pensamento macroeconômico *mainstream* evoluiu em conjunto com as iniciativas para frear a estagflação característica dos anos 1970. Boughton (2001) chamou essa transformação no plano das ideias de “revolução neoclássica”. A essência dessa linha de pensamento era o pressuposto de que o desempenho macroeconômico replicaria o comportamento de um “agente representativo” imortal, com uma visão perfeita de todos os dados relevantes e somente constringido por orçamentos ou tecnologia (BOUGHTON, 2001, p. 25). A partir desse cerne – “um ato de fé” – outras supostas propriedades da política macroeconômica passaram a ser amplamente compartilhadas por diversos economistas. Ainda de acordo com Boughton, essa foi a corrente teórica que teve o maior impacto pós-keynesiano no FMI, por meio da reformulação dos fundamentos da macroeconomia.

O fato é que as novas teorias baseadas nas expectativas racionais dos agentes minaram as bases para a condução de políticas anticíclicas voltadas para a administração da demanda. Em seu lugar, ganhou força a defesa por políticas estáveis, para fomentar expectativas estáveis. Nesse contexto, o FMI não agiu no sentido de explicitamente remodelar o seu quadro de referências de acordo com as novas perspectivas teóricas, mas a mudança incremental se tornou evidente por meio de suas avaliações periódicas publicadas no WEO (*World Economy Outlook*) e dos seus procedimentos de consultas individuais com países membros. A função de supervisão, que engloba tais instrumentos, passou a enfatizar as vantagens dos modelos condizentes com a nova perspectiva, ao mesmo tempo em que via com ceticismo a aplicação de políticas anticíclicas. No início dos anos 1990, já era possível identificar uma convergência de ideias em relação às principais características de uma política econômica desejável. E, simultaneamente, a liberalização econômica parecia ter se tornado uma força implacável.

Além da explosão de estudos sobre o tema da liberalização e dos determinantes dos fluxos de capital, que tiveram grande influência sobre o Fundo, o papel de Michael Camdessus – nomeado diretor administrativo em 1987 – foi essencial para selar o deslocamento na cultura intelectual da instituição. Camdessus guiou o FMI em direção ao seu papel de promotor e defensor da nova ordem liberalizante. Sua principal preocupação era a de criar um lugar de destaque para o FMI nas negociações das principais questões econômicas do período. Além disso, gradualmente, todas as personalidades que detinham cargos de destaque na burocracia da instituição partilhavam de uma cultura

intelectual parecida, convergindo em relação aos princípios da liberalização e direcionando seu trabalho de acordo com os mesmos.

O FMI, tanto oficialmente como nas visões individuais da maioria do seu *staff* profissional, abraçou as políticas que o economista britânico John Williamson incluiu sob a égide do Consenso de Washington (BOUGHTON, 2004, p. 18), termo cunhado em 1989. A livre mobilidade de capital era um dos elementos essenciais desse consenso e, gradualmente, passou a ser vista pelo Fundo como um ingrediente fundamental da política econômica, embora, oficialmente, a instituição sempre tenha reconhecido que a liberalização deveria ser sustentada por sistemas financeiros sólidos e por uma supervisão prudencial dos mercados – o que Moschella (2010) chamou de “liberalização ordenada”<sup>53</sup>. Assim, o modelo econômico de crescimento que passou a ser advogado pelo Fundo por meio dos programas de ajuste estrutural implementados no mundo em desenvolvimento fizeram uma nova relação entre busca pelo crescimento e manejo dos fluxos de capital. As mudanças enfatizavam a promoção da atividade do setor privado e o benefício da abertura de mercados. Essas reformas estruturais – que Camdessus indicou em sua expressão “revolução silenciosa” e que responderam ao Consenso de Washington – não aconteceram de forma sutil, mas levaram a diversas controvérsias. Afinal, intervenções estatais sempre tiveram papel importante nas economias em desenvolvimento, e a sua redução expôs muitos países à instabilidade dos mercados e à dominação por parte de economias mais poderosas em certos setores. Algum tempo depois, os mesmos países que se beneficiaram dos fluxos de capital após a crise da dívida estariam sofrendo com a súbita retirada de capitais e crises de confiança do mercado.

A sintonia entre a cultura intelectual do FMI e as políticas liberalizantes do Consenso de Washington pode ser demonstrada por um evento em particular: a tentativa, em 1997, de emendar os *Articles of Agreement* do Fundo para incluir a livre mobilidade de capital entre seus propósitos essenciais. Tal evento indica uma mudança fundamental em seu quadro de referências e um afastamento definitivo em relação ao tipo de pensamento que marcou a criação da ordem de *Bretton Woods*. Na declaração de Madrid de 1994, essa tendência já ficava clara, por meio da ênfase dada ao sucesso dos países em desenvolvimento que haviam colocado em prática as reformas recomendadas pelo Fundo. Isso pode ser verificado pelo discurso de Camdessus na ocasião:

---

<sup>53</sup> No original, “*orderly liberalization*”. Ver Moschella (2010)

(...) Bem, algo que tem sido bastante notável nesse período é o forte crescimento observado no mundo em desenvolvimento. Isso foi especialmente marcante em 1993: apesar do fraco crescimento ou recessão na maioria dos países industriais, e de uma grande queda na produção dos países em transição, a produção mundial cresceu 2,25 por cento; e o comércio, 4 por cento. E a fonte desse crescimento foi, essencialmente, o crescimento acima de 6 por cento na produção e acima de 9 por cento nas importações dos países em desenvolvimento (...) E você sabe o que esses países têm em comum? Eles empreenderam programas de ajuste estrutural fortes e persistentes, com a ajuda financeira do Fundo, ou com a ajuda de nossa assistência técnica, ou perseguiram estratégias desenhadas em cooperação próxima com o Fundo. Além disso, esse grupo de países incluem alguns que, apenas cinco a dez anos atrás, estavam num abismo econômico resultante da crise da dívida. (FMI, 1994, tradução livre)

De fato, durante o período, a instituição olhava com entusiasmo e otimismo para a economia dos países em desenvolvimento. Isso acontecia apenas alguns meses antes da crise do peso, no México. Da mesma forma, em 1995, o comunicado do Comitê Interino do FMI exaltava as vantagens da liberalização financeira:

O Comitê enfatiza que o aumento da liberdade de movimento do capital e os mercados globalizados trazem benefícios significativos a todos os países. A implementação consistente de políticas econômicas firmes deve ajudar a reduzir a volatilidade dos movimentos de capital. O Comitê encoraja o Fundo, ao promover a liberalização em um cenário de mercado global, a prestar maior atenção às questões relativas à conta de capitais e à solidez dos sistemas financeiros, e enfatizar a necessidade de supervisão prudencial melhorada. (FMI, 1995, tradução livre)

Assim, o discurso interno da instituição assumia que a liberalização era um objetivo legítimo e benéfico a todos, embora devesse vir acompanhado de “políticas econômicas firmes”, que, por sua vez, deveriam ser o foco das ações de supervisão. O distanciamento em relação à concepção de práticas econômicas legítimas e benéficas característico da ordem de *Bretton Woods* não poderia estar mais evidente. Nos anos 1990, a ideia de “liberalização ordenada” se tornou predominante no FMI, e passou a influenciar suas ações no novo contexto político e econômico de aumento dos fluxos de capital internacional. Com um grande número de países em desenvolvimento acessando e se beneficiando da integração financeira global (como demonstra a declaração de Camdessus em 1994), a ideia de “liberalização ordenada” se tornou persuasiva. Nem mesmo a crise mexicana de 1994 minou o consenso que se consolidava em torno dela. Na verdade, o fato de que os fluxos de capital para os países em desenvolvimento foram rapidamente restaurados a níveis anteriores à crise, supostamente contendo possíveis consequências maléficas, tornou esse consenso cada vez mais universal, e deu fôlego à pretensão de transformar a liberalização em objetivo essencial do FMI, por meio de necessária modificação em seu mandato. Foi somente em 1997, com a crise asiática, que o consenso em torno da liberalização perdeu um pouco de sua força. Nas palavras do Comitê Interino, “É hora de adicionar mais um capítulo ao acordo de *Bretton Woods*”:

(...) Fluxos de capitais privados tem se tornado muito mais importantes para o sistema monetário, e um sistema cada vez mais aberto e liberal se provou muito benéfico para a economia mundial (...) O Fundo terá a tarefa de auxiliar no estabelecimento de tal sistema, e está pronto para apoiar os esforços dos membros nesse sentido. Seu papel também é fundamental para a adoção de políticas que facilitem o sequenciamento apropriado da liberalização e reduzam a probabilidade de crises financeiras e de balanças de pagamentos. (...) (FMI, 1997a, tradução livre)

Assim, o Fundo demonstrou em que medida o consenso neoliberal havia se enraizado em suas operações enquanto instituição. Para além da retórica em favor da liberalização dos fluxos de capitais, é preciso destacar que a globalização e o neoliberalismo são projetos

complementares<sup>54</sup>. No âmbito externo, a globalização envolveu a abertura das economias dos países aos produtos, investimentos e serviços provenientes principalmente das nações que representavam o centro de acumulação de capitalista, tornando, assim, o sistema dependente das principais decisões levadas a cabo em tal centro. Do lado interno, o neoliberalismo pôde operacionalizar as necessárias alterações no equilíbrio das forças sociais domésticas, fazendo com que os representantes dos setores mais competitivos das economias nacionais se tornassem favoráveis às medidas neoliberais. Essa afirmação guarda relação com o conceito de Estado ampliado de Cox, demonstrando o sucesso das forças sociais centrais em remodelar as relações econômicas ao redor do mundo. O tipo de sistema monetário internacional que emergiu na década de 1970 e o regime financeiro a ele associado são parte de tais desenvolvimentos. Na mesma linha de raciocínio, pode-se afirmar que a arquitetura monetária e financeira que emergiu não representa apenas uma característica de uma área específica do Regime Internacional econômico vigente, mas a própria estrutura em que os diferentes complexos Estado-sociedade civil têm de atuar para colocar em prática os seus projetos político-econômicos. A princípio, os estados poderiam romper com o regime e suspender a conversibilidade de suas moedas em relação ao dólar, ou fechar seus mercados. Mas se tornariam rapidamente insignificantes na economia global, além de enfrentarem dificuldades para financiar suas atividades econômicas. No entanto, a aderência dos países ao regime não indica que o percebem como necessariamente benéfico, mas sim que não veem alternativas a ele. Quando propostas alternativas e novas coalizões começam a ganhar força, pode-se começar a questionar a última afirmação.

---

<sup>54</sup> Esse argumento é explorado por Gowan (1999).



#### **4. A CRISE FINANCEIRA DE 2007-08 E O FMI**

Assim como a crise mexicana e asiática impulsionaram diferentes interpretações em relação ao panorama da globalização financeira e aos desafios que ela impôs, a crise de 2007-08 desencadeou um novo processo de questionamento em relação às diretrizes do FMI, tanto internamente quanto externamente. Se a crise mexicana de 1994 ajudou a reforçar o consenso neoliberal gestado no final dos anos 1970, a interpretação do Fundo sobre a crise asiática – no sentido de aprofundamento das perspectivas liberalizantes – encontrou crescentes resistências. Da mesma forma, enquanto no período referente às décadas de 1980-1990 parecia não haver visões alternativas relevantes em relação ao consenso, a partir da crise asiática tendências opostas passam a ganhar contorno, sendo posteriormente fortalecidas pela crise iniciada no setor *subprime* do mercado imobiliário americano. Por isso, é pertinente resgatar, ao menos em parte, o histórico do Fundo na administração de outras crises financeiras.

A primeira seção do presente capítulo buscará resgatar as características gerais – especialmente em relação aos fundamentos ideacionais – da atuação do Fundo em relação à administração das crises financeiras, para entender como se configurou sua atuação no momento imediatamente anterior à crise de 2007-08. Posteriormente, o trabalho abordará a eclosão da crise e o papel do FMI no contexto do caos financeiro. Por fim, se analisará como o evento em questão acabou por desencadear uma rachadura fundamental no consenso neoliberal forjado nos anos 1990, engatilhando, por conseguinte, uma crise de legitimidade, o que nos levará ao tema do capítulo subsequente: a necessidade de incluir os países emergentes nas instâncias fundamentais de decisão da instituição.

##### **4.1. O FMI COMO ADMINISTRADOR DE CRISES E A CRISE FINANCEIRA DE 2007-08**

Desde a ruptura com o padrão dólar-ouro da década de 1970, o FMI esteve empenhado em redesenhar sua atuação no regime econômico-financeiro em evolução. Para isso, o desenvolvimento de sua função de supervisor, com o propósito de garantir a estabilidade do sistema, foi de fundamental importância. Em ligação direta com a função de supervisor, o papel do Fundo como administrador das crises pós-virada neoliberal também teve importância essencial na formatação

de sua atuação, além de evidenciar como evoluiu, no plano das ideias, o consenso neoliberal. No entanto, somente fortalecer a supervisão não era suficiente. Era preciso coordenar a nova função com as modificações no âmbito das ideias.

Além disso, no contexto da globalização financeira e da maior atuação dos fluxos e mercados de capitais privados, o FMI passou, cada vez mais, a preencher a função de prestador de última instância, tomando para si o papel de resguardar a estabilidade do sistema monetário não somente por meio do desempenho da supervisão, mas também coordenando as ações necessárias para recuperar os fluxos de capitais quando fosse necessário. Como se sabe, os tomadores de recursos emergenciais de última instância costumam ser nações soberanas, o que nos leva a tocar no ponto da hierarquia do sistema internacional. A princípio, a quantidade de recursos a que um país terá acesso se relaciona com a quantidade de cotas que o país detém no Fundo<sup>55</sup>, podendo variar de acordo com o tipo de empréstimo demandado. No entanto, é bastante comum que os empréstimos ultrapassem o limite formalmente fixado em termos de múltiplos das cotas dos países.

Portanto, pode-se inferir que as decisões relativas aos tamanhos dos empréstimos e condicionalidades têm, ao menos em parte, um caráter político. E assim, novamente, entra-se na discussão sobre a hierarquia das instituições: sabendo que a distribuição de cotas, atreladas tanto ao poder de voto dos países quanto ao volume dos empréstimos a serem obtidos obedece à distribuição de capacidades materiais, e a critérios abstratos relacionados ao poder no sistema internacional, pode-se concluir que, em situações de crises que requerem ações emergenciais, os países com maior representação na instituição acabam por influenciar sobremaneira a qualidade e condicionalidade dos recursos colocados à disposição. Em relação às condicionalidades dos empréstimos, pode-se fazer uma relação com as ideias predominantes no campo econômico e financeiro:

A utilização do mecanismo de condicionalidades permite que se transmita, por meio de uma relação creditícia, uma intermediação simbólica. A posição material vantajosa do credor permite-lhe escrever as regras do jogo, definindo o conteúdo

---

<sup>55</sup> A relação de cotas por países membros pode ser consultada em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx>>



normativo dos empréstimos. A substância das condicionalidades é formada por uma idealização em termos de políticas públicas, mais precisamente da política macroeconômica em suas dimensões fiscal, monetária e cambial. Três elementos estão dispostos de forma entrelaçada no processo de definição e execução das políticas de empréstimo: ideias, capacidades materiais e instituições. (COELHO, 2012, p. 189)

Desde que o Fundo passou a se alinhar com a ideia de abertura das contas de capital, a ambiguidade em relação à mistura ideal de políticas fiscais, monetárias e cambiais foi estrategicamente utilizada para a manutenção da dinâmica hierárquica, além de ser direcionada ao próprio fortalecimento do papel da instituição. Mantendo a ambiguidade em torno dessa idealização, o FMI pôde consagrar sua atuação como principal administrador das crises no novo contexto de globalização financeira. Além disso, há que se destacar a relação entre a política externa norte-americana e a política de empréstimos e condicionalidades do FMI. Nas palavras de Gowan:

E a lição final, e de muitas maneiras a mais importante, foi a de que o FMI/Banco Mundial não era, afinal, uma perda de tempo para o capitalismo americano. Com o estabelecimento do Regime Dólar-Wall Street, o FMI foi expulso do caminho pelo Tesouro americano e pelos mercados financeiros dos Estados Unidos e parecia estar se dirigindo à proverbial lixeira da história. Reagan entrou sem nenhum interesse em revivê-lo. (...) Mas o secretário do Tesouro de Reagan, James Baker, aprendeu com a crise da dívida que esses organismos podiam ser um instrumento poderoso como agências de fachada cosmopolita para promover os interesses do capitalismo americano. (GOWAN, 2003, p. 76)

No caso dos EUA, pode-se enfatizar ainda que o país detém o poder de veto sobre as decisões do Fundo, pois sua porcentagem de cotas ultrapassa os 16%, embora esse poder de veto não se aplique à concessão de empréstimos. No entanto, a influência dos EUA na dinâmica de funcionamento do FMI é um fato concreto, já que as políticas endossadas e recomendadas pelo Fundo são influenciadas pelas

práticas econômicas dos países centrais. Nos EUA, por exemplo, a administração Clinton representou uma força significativa na defesa do processo de globalização financeira. O modelo de crescimento liderado pelo investimento privado atendia aos interesses norte-americanos, uma vez que enfatizava baixas taxas de juros para investimentos de longo prazo, elementos cruciais para que os EUA conseguissem reduzir seu déficit e aumentar a produtividade. Para aumentar sua produtividade, no entanto, era preciso fortalecer a demanda internacional e abrir os mercados aos produtos e serviços estadunidenses. Assim, advogar em favor da liberalização e abertura dos mercados se tornou uma prioridade da política externa de Clinton, e o fato de que muitos dos membros em cargos-chave de sua administração eram investidores de *Wall Street* deu fôlego à essa promoção.

Com a desregulamentação, favoreceu-se o capital financeiro, tanto nos EUA como nos países centrais de forma mais geral. Precisamente, a “*nebuléuse*” de Cox pôde se articular a nível internacional, utilizando as instituições multilaterais como ponto focal de organização e de disseminação de práticas econômicas convenientes ao capital financeiro. Nesse sentido, a administração de crises pelo Fundo passou a se guiar pelo paradigma da liberalização e pelo foco no reestabelecimento dos fluxos de capital, além de passar a atuar como mediador entre credores privados. Como atesta um comunicado do Comitê Interino do FMI em 1997, a instituição havia se reorganizado em torno da ideia de “liberalização ordenada” e das políticas necessárias para assegurar um mínimo de estabilidade naquele cenário:

Fluxos internacionais de capitais são bastante sensíveis, entre outras coisas, à estabilidade do sistema monetário internacional, à qualidade das políticas macroeconômicas, e à solidez dos sistemas financeiros domésticos. A recente turbulência <sup>56</sup> nos mercados financeiros demonstram novamente a importância de sustentar a liberalização por meio de uma ampla gama de medidas, especialmente nos setores monetário e financeiros, dentro de um contexto de uma mistura sólida de políticas macroeconômicas e cambiais. Particular importância deverá ser dada ao estabelecimento de um ambiente propício à utilização eficiente do capital e à construção de

---

<sup>56</sup> Aqui, o Comitê se refere à crise Mexicana de 1994. Nota da autora.

sistemas financeiros sólidos o bastante para lidar com as flutuações dos fluxos de capital. Essa abordagem em etapas, porém ampla, irá adequar a liberalização da conta de capital às circunstâncias individuais dos países, maximizando as chances de sucesso, não só para cada país mas também para o sistema monetário internacional (FMI, 1997b, tradução livre)

Mais do que um impulso burocrático para expandir o escopo de ação da organização, o *staff* e a direção do FMI estavam agindo sobre as ideias referentes aos benefícios da liberalização (MOSCHELLA, 2010, p. 50). No entanto, o FMI nunca especificou formalmente quais eram as “ações cuidadosamente definidas e consistentemente aplicadas” para prosseguir com a “liberalização ordenada”, tampouco detalhou a “ampla gama de medidas” necessárias para sustentá-la, e nem os elementos de uma “mistura sólida de políticas macroeconômicas e cambiais”. Por exemplo, o FMI nunca chegou a desagregar a noção de controles de capital, classificando-os e prevendo as situações em que seu uso seria ou não recomendado. Da mesma forma, o conceito de “políticas macroeconômicas firmes” nunca foi de fato esmiuçado.

Nos início da década de 1990 chamava a atenção a falta de contrapropostas e de visões alternativas em relação à defesa das políticas liberalizantes. Isso ficou particularmente claro com as ações tomadas para recuperar os fluxos de capitais após a ocorrência da crise mexicana do peso em 1994. O processo ideacional refletia a evolução do cenário geral do sistema econômico internacional: nos anos 1970, houve uma retomada da integração financeira global e aumento de fluxo de capitais, embora numa escala menor. Nos anos 1980, por sua vez, esse processo sofreu um revés, devido às crises relacionadas às dívidas soberanas. Nos anos 1990, o clima intelectual parece ter sido dominado, de uma vez por todas, pelas ideias em favor da liberalização. Isso se deve, em parte, à retomada dos fluxos de capitais para os países em desenvolvimento em crise alguns anos antes<sup>57</sup>. Além disso, nos anos

---

<sup>57</sup> A retomada da integração financeira foi possível devido a algumas mudanças tanto nos países em desenvolvimento quanto nos países centrais: nos anos 1990, praticamente todos os países centrais haviam removido controles de capitais e desregulamentado o setor financeiro, resultando em maior competitividade e maior mobilidade de capitais. Taxas de juros menos elevadas no centro também contribuíram para direcionar os fluxos em direção ao mundo em desenvolvimento. E, do outro lado, os ajustes estruturais e a estabilização

1990, devido ao fenômeno da desintermediação<sup>58</sup>, investidores institucionais passam a desafiar o papel dos bancos como protagonistas no sistema financeiro internacional. Fundos *hedge*, fundos de pensão, fundos mútuos e seguradoras, entre outros, passaram a participar cada vez mais ativamente nos mercados. Assim, o mundo em desenvolvimento recebia grandes fluxos de capital estrangeiro, e também passou a adotar medidas em favor de maior integração. Na verdade, a noção de liberalização benéfica era amplamente compartilhada pelas elites intelectuais dos países da região. O número de economistas e tecnocratas educados em instituições de ensino americanas em cargos chave nos governos desses países pode representar uma influência significativa sobre a disseminação do consenso, mas o fato é que os países em desenvolvimento – agora mercados emergentes – contribuíram para a consolidação dessa noção.

Especificamente, o México recebia mais de 40% de todos os investimentos direcionados à América Latina entre 1990 e 1993 (MOSCHELLA, 2010, p. 65), e rapidamente se tornou um modelo para os outros países latinos, sendo repetidamente elogiado pelo FMI. No entanto, no começo dos anos 1990 o seu déficit começou a aumentar, e foi largamente financiado pelo capital estrangeiro. O valor do peso mexicano sofreu uma apreciação aguda, seguida de ataques especulativos. Porém, a elevação dos juros norte-americanos, somada à conjuntura de desestabilização interna<sup>59</sup>, acabou fazendo com que a situação se deteriorasse. Foi o primeiro teste sério que o consenso neoliberal enfrentou. Seguindo a determinação de não aumentar as taxas de juros, as autoridades mexicanas se comprometeram a manter o valor do peso por meio da troca de títulos de curto e longo prazo denominados em pesos por títulos de curto prazo em dólar (os *Tesobonos*). Isso reforçaria a convicção de que o país manteria o valor do peso, de acordo com as expectativas do mercado internacional. Esses títulos contribuíram para a construção de uma dívida soberana denominada em moeda estrangeira, o que demonstrou ser catastrófico quando, em dezembro de 1994, novas saídas de capital se seguiram, forçando o

---

macroeconômica, com o controle da inflação e medidas em favor de uma maior liberalização, criaram um ambiente propício aos investimentos.

<sup>58</sup> Fenômeno pelo qual o financiamento de longo prazo é efetuado pelos mercados de capitais, e não pelo crédito bancário.

<sup>59</sup> Aqui se faz referência aos levantes separatistas em Chiapas, em Janeiro de 1994, e ao assassinato do candidato à presidência Louis Donald Colosio, do PRI (Partido Revolucionário Institucional), o partido dominante à época.

México a desvalorizar o peso. Sob as pressões do mercado cambial, as taxas de juros subiram agudamente, ameaçando a estabilidade do sistema bancário do país. A crise também teve consequências nefastas no âmbito do emprego e da produção, e acabou afetando também as perspectivas de crescimento de outros mercados emergentes – o que foi chamado de “efeito tequila”. Em 1995, o FMI forneceu um empréstimo emergencial de US\$ 17.8 bilhões ao México - cerca de sete vezes a sua cota no Fundo. (Idem, p. 70). Os EUA ainda contribuíram com um pacote de ajuda de US\$ 20 bilhões adicionais, seguidos pelo BIS (US\$ 10 bilhões) e outros bancos comerciais (US\$ 3 bilhões). Esse tinha sido, até então, o maior pacote de resgate fornecido pelo Fundo em sua história.

É interessante observar o que estava em jogo no contexto do resgate mexicano: em primeiro lugar, os interesses dos EUA (já que, com a implementação do NAFTA em 1994, o México havia se tornado o terceiro principal parceiro comercial do país). No entanto, chama a atenção o fato de que um calote mexicano – seguido por um provável contágio em outras economias emergentes – acabaria representado um passo atrás no processo de liberalização fortemente advogado pelo Fundo e pelos países centrais. Além disso, o colapso econômico do país que até então era considerado o principal modelo das reformas orientadas ao mercado poderia provocar uma mudança fundamental no curso econômico das demais nações emergentes. Tanto o FMI quanto os EUA foram bastante criticados devido à concessão do pacote. Dentre os principais opositores, se destacaram os representantes europeus, que precisaram ser muito bem convencidos pela diplomacia americana antes que a aprovação da ajuda do Fundo fosse alcançada. No entanto, a aprovação acabou por levantar questionamentos em relação à exposição financeira dos recursos da instituição e ao uso dos mesmos para o financiamento das fugas de capital (algo que era negado aos membros de acordo com os *Articles of Agreement*).

Na visão do FMI, a crise mexicana não invalidava os supostos benefícios da globalização financeira<sup>60</sup> e da liberalização, mas ressaltava a necessidade de “bons fundamentos de mercado”. A percepção da instituição era a de que a reversão dos fluxos de capitais poderia ser atribuída à falta de bons fundamentos por parte do México. Nessa perspectiva, a crise mexicana serviu como reforço do consenso

---

<sup>60</sup> De acordo com Stiglitz (2002), a globalização pode ser descrita como um processo de integração econômica entre os estados, por meio do aumento nos fluxos de bens, serviços, capital e trabalho.

neoliberal na instituição. Além disso, o evento também reforçou a pretensão de fortalecer a função de supervisão do Fundo, e de estender sua jurisdição sobre os controles de capital, a fim de assegurar que a instituição teria força para enfrentar os desafios inerentes à globalização. Assim, a crise do peso foi percebida como uma resposta racional do mercado às inconsistências das políticas macroeconômicas e cambiais do México, e o FMI deu suporte à essa visão, buscando reforçar a noção de que poderia atuar como instrumento útil aos países membros que lidavam com os riscos da liberalização. As recomendações e assistência do FMI pareciam mais importantes do que nunca, por isso a crise acabou reforçando a pretensão de modificar o mandato da instituição de forma a incluir a liberalização das contas de capital entre seus princípios básicos. Nem mesmo o fato de que o Chile e a Colômbia – que ainda utilizavam controles de capital – estarem entre os menos afetados pelo “efeito tequila” ajudou a minar o consenso em torno dos benefícios da liberalização como motor do crescimento econômico. E, apesar da crise do peso ter fornecido uma amostra dos riscos da globalização financeira, a recuperação dos fluxos de capital para o mundo em desenvolvimento se deu de forma rápida e robusta. No México, as condições começaram a melhorar no final de 1995, e no ano seguinte, os países em desenvolvimento voltaram a registrar altas taxas de investimento.

Além disso, a crise mexicana engatilhou algumas mudanças operacionais na atuação da instituição. O Fundo buscou ampliar e aumentar a qualidade das informações<sup>61</sup> sobre os mercados dos países membros, e as diretrizes referentes às consultas previstas no Artigo IV passaram a abranger mais aspectos das políticas domésticas sobre as quais o FMI exercia supervisão. E, para aumentar o estoque de recursos disponível para a administração de eventuais crises, uma revisão de cotas foi lançada para dobrar os recursos da instituição, acompanhada de uma nova alocação de SDRs. Por fim, ainda em 1997 a administração do Fundo passou a pressionar os diretores executivos a aceitar a emenda aos *Articles of Agreement*, apesar das ambiguidades não resolvidas em relação aos aspectos práticos de implementação. A proposta de emenda

---

<sup>61</sup> O fornecimento de informações mais detalhadas sobre o mercado dos países membros foi complementado pelo estabelecimento do SDDS – *Special Data Dissemination Standard* em 1996. Tratava-se de um novo sistema através do qual os membros eram estimulados a fornecer informações econômicas e estatísticas financeiras confiáveis, refletindo a visão de que a transparência e o compartilhamento de informações de qualidade eram essenciais para gerir os riscos inerentes à globalização.

e os trabalhos ligados a ela focaram-se no pressuposto de que a liberalização era um fenômeno benéfico e de que o FMI tinha um papel substancial nesse novo cenário. Assim, as questões mais difíceis foram sistematicamente adiadas, sendo tratadas como dificuldades técnicas que poderiam ser resolvidas mais à frente, o que ajudou a mitigar previamente possíveis desacordos entre os países centrais e os países em desenvolvimento. Como atesta o Comunicado do Comitê Interino ao *Board* em setembro de 1997:

(...) o Comitê convida o *Executive Board* a completar seu trabalho sobre uma proposta de emenda aos artigos do Fundo, que tornaria a liberalização dos movimentos de capital um de seus propósitos, e estenderia, conforme necessário, a jurisdição do Fundo mediante o estabelecimento de obrigações cuidadosamente definidas e consistentemente aplicadas em relação à liberalização desses movimentos (...) Tendo em vista a importância de mover-se em direção a um novo regime mundial de movimentos liberalizados de capitais, e acolhendo o amplo consenso entre os membros sobre essas diretrizes básicas, o Comitê convida o *Executive Board* a conferir a mais alta prioridade à conclusão da emenda requerida (FMI, 1997a, tradução livre)

No entanto, a crise asiática, no mesmo ano, representou um abalo fundamental nesse “amplo consenso”. Quando o Fundo empreendeu suas ações para salvar o México, as principais preocupações relativas à liberalização diziam respeito ao sequenciamento e à rapidez com que o processo ocorria, mas era preciso que uma nova crise conferisse maior ressonância a essas ideias. Além disso, os desdobramentos da crise asiática deram força à percepção, por parte dos países membros, de que o FMI era parte da turbulência financeira mais do que um ente externo capaz de resolvê-la. A noção de que o mero anúncio de um pacote de auxílio do Fundo era capaz de reestabelecer a confiança dos investidores foi abalada e, ademais, a relação bastante próxima entre as ações do FMI e do Tesouro Americano vieram à tona com mais força<sup>62</sup>.

---

<sup>62</sup> De acordo com Gowan (2003, p. 165), Robert Rubin, secretário do Tesouro Americano, e seu vice, Larry Summers, não fizeram nenhum esforço para

Até a ocorrência da crise de 1997-1998, a Ásia demonstrava ser a região mais dinâmica entre os mercados emergentes. O crescimento do PIB do chamado “ASEAN – 5” (Indonésia, Malásia, Filipinas, Cingapura e Tailândia) havia atingido a média de 8% durante a década de 1980. A Ásia atraía quase a metade do total dos fluxos de capital direcionados ao mundo em desenvolvimento: aproximadamente US\$ 100 bilhões em 1996.<sup>63</sup> De acordo com a visão predominante no FMI, o caminho de sucesso da região – o chamado “milagre asiático” – era fruto da aplicação de boas políticas domésticas. No caso específico da Coreia, o país havia ascendido à OCDE em 1996, o que fez com que o processo de liberalização do país se acelerasse. Outros países da região também seguiram reformas liberalizantes, embora menos amplas<sup>64</sup>. Àquela altura, o grande volume de capitais alocados nos países da região era amplamente interpretado como um sinal de sucesso econômico mais do que uma causa de preocupação (MOSCHELLA, 2010, p. 96).

A crise se iniciava na Tailândia, e tinha a aparência de apenas mais uma crise monetária típica. A Tailândia tinha um déficit em conta corrente alto (aproximadamente 8%), largamente financiado com capitais de curto prazo, e sua dívida externa estava crescendo. O bath, a moeda tailandesa, era atrelada ao dólar, assim como as moedas dos outros países da região e, portanto, seguiu os movimentos deste último,

---

ocultar o fato de que dirigiam a operação do FMI na Coreia do Sul, um dos países mais afetados pela crise.

<sup>63</sup> Dados apresentados em discurso de Stanley Fischer, vice-presidente do Fundo à época. *The Asian Crisis: A view from the IMF*. FMI, 22 de janeiro de 1998. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.htm>> Acesso em: 9 de dezembro de 2013.

<sup>64</sup> A Coreia havia empreendido reformas liberalizantes desde a década de 1980, quando removeu muitos dos seus controles sobre as saídas de capital. No entanto, certas restrições perduravam. Por exemplo, até 1997, a quantidade de títulos nacionais que podiam ser emitidos no exterior era limitada, assim como a entrada de capitais resultantes de obrigações de dívida. Com a entrada no grupo da OCDE em 1996, o país foi impelido a se adequar aos códigos da organização, acelerando a liberalização e abrindo seu mercado num grau maior. Tanto a Tailândia como a Indonésia e a Malásia seguiam um caminho semelhante ao coreano antes de sua entrada na OCDE, restringindo as entradas de capital.



apreciando-se substancialmente frente ao iene japonês<sup>65</sup>. Como o Japão era o maior parceiro comercial dos países do Leste Asiático, a nova taxa de câmbio afetava negativamente sua competitividade externa e sua capacidade de honrar a dívida externa. Simultaneamente, grandes fluxos de “moeda quente” começaram a ser derramados na região pelos Estados Unidos (GOWAN, 2003, p. 143), fazendo com que as moedas se apreciassem ainda mais, artificialmente. Quando ficou claro aos investidores que a Tailândia não iria conseguir sustentar a taxa de câmbio, houve ataque ao bath, a partir de Julho de 1996. Logo as pressões do mercado cambial foram sentidas na Malásia, Filipinas, Indonésia e Coréia do Sul, onde as moedas passaram a flutuar ou tiveram sua banda de flutuação ampliada. Há que se destacar ainda a ofensiva dos fundo *hedge* americanos<sup>66</sup>, por trás do ataque inicial ao bath. Assim, uma vez consumado o ataque às moedas, outros investidores retiraram seus fundos, causando um colapso ainda maior, e fazendo com que os bancos locais não pudessem mais arcar com suas dívidas, uma vez que as instituições ocidentais não estavam mais dispostas a emprestar. E o tamanho dessas dívidas também se ampliou, já que eram denominadas em dólar. Por sua vez, as pressões passaram a ser sentidas nos mercados de ações de outros países em desenvolvimento, como Argentina, Brasil e México, e também, posteriormente, de economias desenvolvidas, como a Coréia do Sul e os EUA<sup>67</sup>, configurando-se como uma crise global.

Mais uma vez, o FMI preparou um grande pacote de assistência financeira para as economias emergentes, esperando que seu anúncio fosse suficiente para restaurar a confiança dos investidores. Os programas aprovados para a Tailândia e a Indonésia correspondiam a

---

<sup>65</sup> Os Tesouro Americano elevou substancialmente a taxa de câmbio em relação ao iene, numa ofensiva estratégica contra os países da região.

<sup>66</sup> Embora a posição oficial do FMI, à época, sustentasse que os fundos *hedge* (fundos de cobertura para transações nos mercados de câmbio, com grande poder de mobilizar recursos a partir dos bancos americanos) não teriam papel fundamental em ditar tendências no mercado cambial, a questão foi alvo de disputa entre os próprios diretores da instituição – principalmente os representantes do Leste Asiático – que pressionaram o então presidente Camdessus para que investigasse suas atividades. Quando os resultados das investigações foram divulgados, muitos consideraram as conclusões insatisfatórias, alegando que o papel dos fundos *hedge* havia sido subestimado.

<sup>67</sup> Em Outubro de 1997, quando os efeitos da crise asiática se fizeram sentir na bolsa de Nova York, sobreveio a percepção de que não se tratava de apenas uma crise cambial típica de economias emergentes.

mais de cem vezes as suas cotas, e foram orquestrados pelo FMI, Banco Mundial e o Banco Asiático de Desenvolvimento, sendo o Japão um dos credores de maior peso. O pacote para a Tailândia chegou até mesmo a ser considerado bem sucedido pelo FMI, mas foram os desdobramentos na economia da Coreia do Sul que catapultaram a crise asiática ao status de crise global: acabaram por minar os efeitos da assistência nos outros países da região e, como a Coreia era a maior das economias do Leste Asiático, seu colapso acionou a transmissão da crise para centros financeiros do Ocidente. Na verdade, os quadros do FMI, assim como a mídia *mainstream*, haviam interpretado a crise asiática como um evento decorrente dos fracassos em administrar a política cambial e as instabilidades do sistema financeiro, numa crítica implícita ao modelo de desenvolvimento asiático. No entanto, os programas de resgate foram alvos de intensos questionamentos, bem como sua ênfase nas reformas estruturais.

Como havia ocorrido com a crise mexicana, a visão dominante não apontava os movimentos de capital como principal fator de desestabilização e, sim, as “deficiências e inconsistências das políticas macroeconômicas e cambiais domésticas”, como apontou o WEO de dezembro de 1997. Além disso, nas palavras do diretor Camdessus, os países do Leste Asiático estavam sofrendo de uma “síndrome de negação”<sup>68</sup>, que os impedia de reconhecer os desequilíbrios após anos de grande crescimento. E para retomar a confiança dos mercados, o FMI retomava a essência da ideia de “liberalização ordenada”, traduzida em mais ajustes estruturais que buscavam reordenar as relações de produção nos países afetados:

[...] Mas permanece o fato de que os mercados também oferecem tremendas oportunidades para acelerar o crescimento e o desenvolvimento, como a experiência do Sudeste Asiático nos anos anteriores tem demonstrado. A chave para extrair os benefícios dos mercados globais enquanto se minimiza seus riscos é abordá-los de forma responsável – com fortes fundamentos macroeconômicos e políticas estruturais sólidas, que deem confiança aos mercados e, portanto,

---

<sup>68</sup> *The Asian Crisis and the International Response*. 28 de novembro de 1997. FMI. Disponível em <<http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/mds9717.htm>> Acesso em 9 de dezembro de 2013.

encorajem investimentos de longo prazo; respeitando os sinais que os mercados fornecem; e com políticas de transparência e favoráveis aos mercados que os permitam alocar os recursos de forma eficiente. [...] Pelo que sabemos até agora, seria um erro culpar os fundos *hedge* ou outros participantes do mercado pela turbulência na Ásia. (FMI, 1997c, tradução livre)

Em suma, ao redimir a “culpa” do mercado e negar o papel dos fundos *hedge*, o FMI situava mais uma vez o problema no âmbito da administração das políticas domésticas de países emergentes. E além disso, ao deixar implícito que aqueles países tinham falhado em manejar a liberalização, ressaltava a necessidade de ampliar e aperfeiçoar a supervisão do Fundo e sua atuação na resolução de crises. De fato, a crise deu grande notoriedade ao FMI. No entanto, dessa vez, as vozes dissonantes tiveram maior repercussão, e as críticas foram ganhando maior dimensão conforme a turbulência se espalhava para os países então considerados modelos de liberalização e crescimento pelo Fundo.

Em primeiro lugar, ficou claro que a visão do FMI em relação à ineficácia dos controles de capital não era tão acertada. A percepção de que os países que fizeram uso dos mesmos – como a China<sup>69</sup> – tinham se saído melhor no enfrentamento da turbulência fortaleceu essa visão<sup>70</sup>. E o fato de que o FMI, em conjunto com o Tesouro Americano, havia receitado mais abertura para a Coreia do Sul no estágio inicial da crise acabou por frear o grande entusiasmo em torno da globalização financeira. Passou a haver maior espaço para as críticas em relação à liberalização em si. Em segundo lugar, percebia-se que o FMI havia falhado em coordenar o enfrentamento da crise. Ao impor os mesmos pacotes de contenção monetária e fiscal, o Fundo teria contribuído para o colapso, ao invés de agir para amenizá-lo. E, ainda, ao aprofundar as recomendações e exigências de mudanças estruturais nas economias domésticas, sua intromissão nessa área passou a ser cada vez mais mal vista. Os pacotes de assistência também levantaram o problema do *moral hazard*, ao induzir os países a adiarem os ajustes necessários e assumir condutas mais arriscadas economicamente. Nas palavras de

---

<sup>69</sup> A Malásia também implantou controles de capital após a eclosão da crise, em 1998, para tentar controlar a situação, e foi bastante atacada por isso.

<sup>70</sup> Essas críticas ganharam respaldo até mesmo entre grandes nomes do *mainstream* das finanças, como George Soros, além de serem propagadas pelos representantes dos países em desenvolvimento.

Alan Meltzer, presidente da Comissão Consultiva para Instituições Financeiras Internacionais (IFIAC, na sigla em inglês), “o FMI encoraja o tipo de comportamento que cria os problemas”<sup>71</sup>. E havia também outra diferença fundamental: enquanto as discussões acerca das interpretações da crise mexicana de 1994 tinham ficado mais restritas aos representantes oficiais, com a crise asiática ganhando proporções globais, o papel do FMI passou a ser mais amplamente discutido entre todos os círculos.

Em termos práticos, a crise asiática desencadeou algumas reformulações nas diretrizes de atuação do Fundo, deixando transparecer a disputa ideacional em torno das diferentes interpretações da crise. Em particular, a função de supervisão, conforme estabelecida no Artigo IV de 1977, passou a ser discutida e reavaliada, já que a instituição tinha falhado em prever o contágio de 1997-98<sup>72</sup>. A retórica em torno da transparência e do fortalecimento de padrões de regulação prudencial se tornou cada vez mais importante, e os países membros concordaram com a divulgação de informações regulares após as consultas individuais realizadas de acordo com o Artigo IV. Em 1998, quando o *Executive Board* se debruçou sobre a análise da crise asiática para entender porque não tinha sido possível prevê-la, uma série de recomendações para fortalecer a supervisão foi feita. Notadamente, o grupo dos países em desenvolvimento passou a expressar mais assertivamente sua preocupação com os riscos inerentes aos fluxos de

---

<sup>71</sup> A declaração pode ser consultada no artigo “*Asian Problems and the IMF*”, Cato Journal, 1998. P. 267-274. Disponível em: <<http://object.cato.org/sites/cato.org/files/serials/files/cato-journal/1998/1/cj17n3-4.pdf>> Acesso em 12 de dezembro de 2013.

<sup>72</sup> O FMI produz regularmente quatro tipos de relatórios para acompanhar as tendências econômicas mundiais e regionais, que servem como instrumentos de supervisão: o WEO (*World Economic Outlook*) é o principal instrumento do FMI para o acompanhamento da evolução da economia mundial de um ponto de vista multilateral, analisando a conjuntura econômica internacional e trazendo previsões para as principais variáveis da economia; O GFSR (*Global Financial Stability Report*), o *Fiscal Monitor* e o *Regional Economic Outlook Reports* (que traz análises mais detalhadas sobre as 5 grandes regiões do mundo). Mais recentemente, lançou o *Consolidated Spillover Report*, para investigar os impactos das políticas das principais economias do mundo. As modalidades de supervisão, assim como os canais pelos quais são realizadas, evoluíram com as mudanças na economia mundial. No final dos anos 1990, o FMI foi impelido a usar a supervisão como um mecanismo para identificar as economias sob risco de crise financeira.

capital, e passaram a pressionar para que o Fundo ajudasse a reduzir os riscos fortalecendo a supervisão sobre as políticas dos países industriais, insistindo na necessidade de uma supervisão que fosse simétrica em relação às políticas tanto dos países industriais quanto dos países em desenvolvimento.

Além disso, as ambiguidades antes deixadas de lado deram lugar ao aprofundamento de questões mais específicas sobre o controle dos riscos implícitos no processo de globalização financeira, tais como ocasiões em que seria legítimo usar controles de capital e quais políticas domésticas seriam compatíveis com uma abertura segura. É nesse âmbito em que se insere o fracasso em aprovar a emenda aos *Articles of Agreement* que colocaria a liberalização como princípio essencial do trabalho da instituição. Quando, em virtude da crise asiática, o FMI foi pressionado a especificar as condições em que sanções ao uso de controles de capital poderiam ser aplicadas e a esclarecer detalhes da proposta, o consenso em torno da “liberalização ordenada” se mostrou mais frágil do que parecia à primeira vista. Assim que a crise transformou os benefícios da liberalização em perdas substanciais, a organização que tanto tinha enfatizado esses benefícios se viu aprisionada em sua própria retórica (MOSCHELLA, 2010 p. 117). Além disso, conforme as discussões sobre o uso de controles de capital avançavam, a divisão entre o grupo de países centrais e de países em desenvolvimento, no âmbito ideacional, se acentuava. Os países em desenvolvimento pressionavam por maior flexibilidade no uso de controles. Assim, a proposta de emenda acabou sendo abandonada, mesmo tendo ocupado lugar de destaque na agenda da instituição nos anos anteriores.

As críticas direcionadas ao FMI no final dos anos 1990 foram importantes porque de fato moldaram a trajetória das ideias e práticas da instituição nos anos que se seguiram. Uma vez que o papel do Fundo como principal guardião da estabilidade financeira global havia sido colocado em questão, as iniciativas que buscavam fortalecê-lo como principal sustentáculo da governança financeira global já não se mostravam mais tão apropriadas. Novas ideias puderam ganhar relevância no quadro normativo da instituição, principalmente ideias condizentes com o que se convencionou chamar de “*market-led liberalization*” – a liberalização orientada pelo próprio mercado:

Evoluindo a partir da contestação desencadeada após a crise asiática, três princípios procedimentais sobre como conter riscos

financeiros sistêmicos forneceram as bases para a ideia política de *market-led liberalization*: disciplina de mercado, regulação autônoma e leve, e **dispersão dos responsáveis pela supervisão** e regulação entre diversos organismos internacionais. (MOSCHELLA, 2010, p. 119, tradução livre, grifo nosso)

Assim, no início dos anos 2000, o FMI foi sendo gradativamente marginalizado como principal órgão de cooperação financeira. Novas instituições e acordos, tais como o G20<sup>73</sup> (surgido do espectro da crise asiática), o acordo de Basileia II e o *Financial Stability Forum*<sup>74</sup> (posteriormente ampliado em 2009) passaram a

---

<sup>73</sup> O G20 havia sido criado em novembro de 1997 e era originalmente um grupo de 22 países, depois ampliado para 33. Chegou à configuração de 20 membros em 1999. De acordo com as prioridades do grupo especificadas em seu website ([www.g20.org](http://www.g20.org)), o grupo reúne os líderes das maiores economias do mundo para lidar com os maiores desafios econômicos. E, ainda de acordo com o texto fornecido pelo organismo, sua criação está diretamente ligada com as consequências da crise asiática, já que o grupo nasceu como uma resposta às crises do final dos anos 1990 e do crescente reconhecimento de que os países de mercados emergentes chave não estavam adequadamente incluídos nas principais discussões econômicas e de governança. Os diretores do FMI e do Banco Mundial também participam das cúpulas do grupo, assegurando o trabalho conjunto das instituições.

<sup>74</sup> O FSF foi fundado em 1999 pelos ministros das finanças e presidentes de bancos centrais dos países do G7, pela iniciativa de Hans Tietmeyer, presidente do banco central alemão. O G7 havia solicitado que Tietmeyer fizesse recomendações sobre novas estruturas para aperfeiçoar a cooperação entre as diversas instituições de regulação nacionais e internacionais e as instituições financeiras internacionais em geral para promover a estabilidade do sistema financeiro internacional. O FSF reunia autoridades nacionais responsáveis pela estabilidade financeira nos principais centros financeiros; grupos de regulação e supervisão de setores específicos envolvidos com o desenvolvimento de padrões e códigos de boas práticas, e instituições financeiras internacionais encarregadas da supervisão de sistemas financeiros domésticos e internacionais e da monitoração e fomento da implantação de padrões; além de comitês de especialistas de bancos centrais preocupados com o funcionamento e infraestruturas de mercado. Em novembro de 2008, o G20 pressionou pela ampliação do quadro de membros do FSF, para fortalecer sua eficácia. Conforme anunciado na cúpula do G20 de 2009, o FSF ampliado passou a se chamar *Financial Stability Board* (mais detalhes em <http://www.financialstabilityboard.org/about/history.htm>).

compartilhar a tarefa de fixar padrões de conduta e supervisionar a estabilidade do sistema<sup>75</sup>. Em parte, a eficácia da supervisão exercida pelo Fundo também passou a ficar desacreditada pelo surgimento de uma forte percepção, entre alguns países membros, de uma postura parcial do FMI no processo de supervisão (FERNANDES, 2012, p. 92)<sup>76</sup>. Na raiz do descrédito em relação ao exercício apropriado da supervisão está a profunda assimetria entre os países que compõem o Fundo, uma vez que, apesar do amplo quadro de membros, apenas um acionista detém o poder de veto sobre as principais decisões. A sub-representação dos países em desenvolvimento também consistia (e consiste, como veremos) um obstáculo à legitimidade. E, ademais, havia o fato de que os diretores que passaram pelo posto de comando do Fundo frequentemente não gozavam de ampla aprovação entre os acionistas, já que, historicamente, persistiu a prática de um acordo informal entre EUA e Europa, por meio do qual os EUA indicam o diretor do Banco Mundial, enquanto os europeus indicam o diretor geral do FMI. Era nessa posição de marginalização e redução de seu papel que o FMI se encontrava quando a crise de 2007-08 ocorreu.

No final dos anos 1990 e início dos anos 2000, a liberalização não só era considerada como uma força econômica benéfica e um

---

<sup>75</sup> Outros organismos regulatórios de setores específicos também ganharam maior relevância, e novos foram criados. Entre eles, pode-se citar o Comitê de Supervisão Bancária da Basileia (BSBC, na sigla em inglês), a Organização Internacional das Comissões de Valores (IOSCO), a Associação Internacional de Supervisores de Seguros (IAIS), o Comitê de Sistemas de Liquidação e de Pagamentos (CPSS), o Comitê de Normas Internacionais de Contabilidade (IASB) e o Comitê Internacional de Normas de Auditoria (IAASB). O perímetro da regulação prudencial se expandia, e esses organismos atuavam na fixação dos padrões, de forma mais fragmentada.

<sup>76</sup> Essa afirmação está embasada em um relatório do *Independent Evaluation Office* produzido em 2007, que avaliava o exercício da supervisão no período de 1999 a 2005. O relatório concluiu que, simplesmente, o FMI não era tão eficiente quanto deveria ser tanto em suas análises e recomendações como também no diálogo com os países membros. Entre as razões para as falhas na supervisão do Fundo, o relatório apontou a falta de compreensão quanto ao papel da instituição na supervisão cambial; a falta de comprometimento dos países membros em cumprir suas obrigações em relação à mesma; a percepção de postura parcial por parte do Fundo no exercício da supervisão; falhas em proporcionar orientação e incentivos para a análise e assessoria de qualidade nas questões cambiais; e ausência de diálogo eficaz entre o FMI e os países membros. (IEO 2007; FERNANDES, 2012).

desenvolvimento natural, como também passou a ser vista como um fator de estabilização. Os mercados passaram a ser considerados forças capazes de lidar com os riscos da integração financeira e prevenir instabilidades, e o advento de inovações financeiras de dispersão de risco, tais como os procedimentos de securitização e os derivativos reforçaram essa percepção. Mais do que discutir os benefícios da globalização financeira, o foco passou a ser o de administrar seus riscos e aperfeiçoar padrões de regulação macroprudencial, que pudessem assegurar um mínimo de estabilidade ao sistema, com o máximo de abertura. A cooperação financeira, então, passou a ser cada vez mais descentralizada, enquanto a adequação dos estados dependia dos incentivos fornecidos por essa nova estrutura de ação coletiva.

Portanto, uma década após a crise asiática, os governos passaram a compartilhar a noção de que a garantia da estabilidade financeira tinha deixado de ser uma competência exclusiva do Fundo. Também é importante notar que, ao contrário do que havia ocorrido com a “liberalização ordenada” até os anos 1980, a ideia de “*market-led liberalization*” não tinha sido enfaticamente defendida dentro da instituição. Ao invés disso, tinha sido articulada fora do FMI, nos círculos da regulação e da indústria financeira internacional (MOSCHELLA, 2010, p. 127). Outro legado da crise asiática (e também das crises dos anos anteriores desde a criação do Fundo) foi a percepção, especialmente entre os países centrais, de que os principais riscos para a economia global tinham o potencial de se materializar nos sistemas financeiros dos países emergentes e em desenvolvimento. Logo, esses países eram pressionados a adequar seu mercado aos padrões aplicados nas nações desenvolvidas.

Assim, a crise do setor *subprime* americano iniciada no segundo semestre de 2007, na perspectiva dos países que formam a base constitucional do FMI, foi essencialmente diferente das crises mexicana e asiática por não se tratar de uma crise cambial num país emergente engatilhada por uma mudança dos sentimentos do mercado. E, apesar de no início do século XXI já existir um entendimento amplo sobre a capacidade de contágio engendrada pela integração financeira, a crise de 2007-08 demonstrou a transmissão de choques financeiros de uma forma sem precedentes. De uma crise específica de um setor econômico dos EUA, a turbulência passou a ser global.



A crise do setor *subprime* tem raízes na expansão imobiliária dos EUA após o estouro da chamada bolha ponto.com<sup>77</sup>. Para combater a desaceleração econômica subsequente, o *Federal Reserve* baixou drasticamente as taxas de juros, principalmente após os atentados de 2001, deixando as hipotecas – o principal instrumento de financiamento imobiliário nos EUA – mais baratas e ao alcance de mais famílias americanas. O setor *subprime* (voltado a clientes de baixa renda ou de renda variável, com histórico de inadimplência)<sup>78</sup> cresceu, e se tornou mais atrativo, já que os pagamentos de juros das hipotecas eram fixos por um certo período de tempo<sup>79</sup>. Além disso, o preço dos imóveis vinha se elevando continuamente desde 1991 (BORÇA JR, TORRES, 2008, p.136), levando as instituições financeiras a acreditar que eventuais problemas de pagamento das hipotecas pudessem ser compensados pelo incremento no preço das casas. O boom do setor imobiliário de fato teve muito a ver com o crescimento do setor *subprime*: ao final de 2006, o volume de tais operações chegou a atingir US\$ 600 bilhões, representando 20% do mercado total de novas hipotecas (Idem). Além disso, grande parte desse volume passou a ser securitizado. As instituições financeiras concediam os créditos e buscavam distribuir os riscos, os securitizando e posteriormente os vendendo a investidores institucionais, o que acabou por disseminar os riscos. O processo de securitização foi substancialmente ampliado, saltando de US\$ 95 bilhões em 2001 para US\$ 483 bilhões em 2006 (Idem).

---

<sup>77</sup> Chamada também de “bolha da internet”, foi caracterizada por uma forte alta especulativa das ações das novas empresas de tecnologia americana, entre 1995 e 2000. Na época, foi criada uma bolsa especializada para negociar as ações dessas novas empresas: a Nasdaq. No entanto, em 2001, o fenômeno da supervalorização chegou ao fim.

<sup>78</sup> Os chamados clientes “ninja” – “*no income, no jobs, no assets*” – geralmente famílias de baixa renda ou minorias, sem histórico de crédito ou com histórico de inadimplência, que comumente não tinham renda compatível com suas hipotecas.

<sup>79</sup> Geralmente, essas hipotecas consistiam em operações de longo prazo, em torno de 30 anos, com condições híbridas de pagamento: nos primeiros dois ou três anos, pagava-se juros fixos e baixos e, no restante do período, os juros eram reajustados de acordo com as taxas de mercado, elevando o valor das prestações. Também havia a modalidade chamada de “*interest-only loans*”, em que era necessário pagar apenas os juros relativos ao financiamento nos anos iniciais e, posteriormente, pagava-se a parcela principal da dívida. Essas modalidades de contrato também contribuíram significativamente para o incremento do risco no mercado imobiliário americano.

A situação se modificou em 2004, quando o banco central americano começou a elevar a taxa básica de juros, e com elas, o custo dos empréstimos. A partir de 2006, o preço dos imóveis começou a cair, impedindo o refinanciamento das hipotecas e agravando a situação. A inadimplência começou a disparar. E, uma vez que as agências de *rating* normalmente davam uma alta classificação aos títulos<sup>80</sup> baseados nessas hipotecas, eles acabaram se espalhando, sendo adquiridos por bancos, fundos de investimento e seguradoras de diversas partes do mundo. Em abril de 2007 surgiu o primeiro sinal de crise: a falência de uma das principais instituições de crédito imobiliário americano, a *New Century Financial Corporation*, cuja carteira de clientes incluía o *Goldman Sachs Group*, o *Morgan Stanley* e o *Lehman Brothers*, que quebraria apenas algum tempo depois. Dada a profundidade do sistema financeiro americano e suas ligações com outros mercados, a crise logo se tornaria global. Ainda em 2007, os efeitos foram sentidos na Europa: em agosto, as bolsas europeias apresentaram queda expressiva, devido ao anúncio de que o maior banco francês, o *Banco BNP Paribas*, congelava três fundos imobiliários (*Parvest Dynamic ABS*, *BNP Paribas ABS Euribor* e *BNP Paribas ABS Eonia*) em razão de problemas no segmento de hipotecas *subprime* nos EUA. (FERNANDES, 2012, p. 94). Mas o agravamento maior se deu no segundo semestre de 2008, com a falência do banco de investimentos *Lehman Brothers*, que ganhou grande repercussão e causou contração no crédito internacional, atingindo as economias periféricas, que até esse momento demonstravam maior resistência à crise. Até meados de 2008, os prejuízos trazidos a público decorrentes da crise do *subprime* alcançavam cerca de US\$ 660 bilhões (BORÇA JÚNIOR, TORRES, 2008, p. 146).

Diante dos acontecimentos de 2008, ficou claro que o FMI e outros reguladores tinham falhado em sua tarefa de supervisão. E, indo mais além, a o Fundo permaneceu numa posição secundária durante todo o processo de crise, pois todas as decisões cruciais foram tomadas exclusivamente entre os governos (FERNANDES, 2012, p. 95). Depois

---

<sup>80</sup> Com a inovação financeira, tornou-se possível desenvolver novos instrumentos de transferência de risco, tais como os derivativos de crédito (*credit swaps*). A nova engenharia financeira também permitia “empacotar” diferentes títulos de natureza e riscos diversos. Os chamados títulos RMBS (*Residential Mortgage Backed*), baseados nas hipotecas, eram mesclados a outros créditos, tais como os originados pelas vendas de automóveis, empréstimos estudantis e dívidas de cartão de crédito, na forma dos CDOs (*Collateralized Debt Obligations*), mascarando o risco.

da experiência dos países asiáticos e das crises dos anos 1990, muitas economias periféricas – incluindo as da América Latina – passaram a acumular reservas internacionais para reduzir sua vulnerabilidade externa, além de perseguir políticas para a geração de superávits. Dos grandes protagonistas das crises financeiras da década de 1990 (México, Leste e Sudoeste Asiático, Federação Russa, Brasil e Argentina), somente o México permanece na desconfortável posição de demandante dos recursos do FMI (COELHO, 2012, p. 181). Assim, os empréstimos do Fundo passaram a entrar em queda, o que fez com que a instituição se focasse ainda mais no exercício da supervisão. Esse fato, portanto, faz com que a falha em prever os eventos de 2007-08 se torne ainda mais grave.

Nas publicações da instituição nos anos que antecederam a crise, transparece a visão otimista em relação à economia mundial. Além disso, o Fundo deu pouca atenção à deterioração dos balanços do setor financeiro, às questões relativas à regulação financeira, às possíveis ligações entre a política cambial e os desequilíbrios globais, e ao boom do crédito e bolhas de ativos em emergência (IEO, 2011, p.7). No WEO do segundo semestre de 2006, o FMI chega a mencionar o mercado imobiliário americano, porém afirma apenas de forma genérica que o “mercado imobiliário americano pode se desaquecer mais rapidamente do que o esperado, desencadeando uma desaceleração mais abrupta da economia americana” (WEO, 2006, p. xiv). O GSFR de setembro do mesmo ano, por sua vez, destaca que “os mercados financeiros globais têm tido um forte desempenho nos últimos anos, demonstrando resiliência através de várias correções de mercado, com volatilidade excepcionalmente baixa” (GSFR, 2006, p.2). Na verdade,

[...] o GSFR e outros documentos chegaram a discutir os riscos mais relevantes, mas as preocupações foram silenciadas pelas manchetes tranquilizadoras de que os mercados financeiros e as grandes instituições financeiras eram fundamentalmente sólidas. [...] O GSFR advertiu que a liquidez abundante estava aumentando os valores dos ativos além dos níveis justificados pelos fundamentos e estava tornando os investidores complacentes; que uma mudança estrutural nos mercados financeiros globais – via inovações financeiras – estava realocando o risco de crédito dos bancos para instituições não-bancárias, com implicações potenciais para a

estabilidade financeira; e que a proliferação de instrumentos financeiros complexos e alavancados tornava o risco de liquidez cada vez mais relevante. Mas os riscos assinalados no GFSR não tinham um lugar de destaque nas principais mensagens do FMI. (IEO, 2011, p. 8, tradução livre)

No âmbito da supervisão bilateral do Fundo, pode-se afirmar que houve amplo aval em relação às políticas e práticas dos grandes centros financeiros que se tornaram o epicentro da crise. Nas consultas bilaterais com os EUA, por exemplo, a principal preocupação manifestada era com o crescimento do déficit em conta corrente, e as recomendações diziam respeito à necessidade de ajuste fiscal e do uso contínuo das inovações financeiras para atrair mais capital. Havia bastante afinidade entre as visões do FMI e as políticas do FED, e a postura geral da instituição destacava os benefícios das inovações financeiras. Até mesmo no caso da Islândia, um dos primeiros países a ser engolido pela turbulência de forma bastante severa, o FMI havia afirmado que o país fornecia um exemplo útil da importância de uma análise apropriada sobre a relação entre os mercados financeiros, o setor financeiro e a economia real (IEO, 2011, p.14).

Em suma, até o primeiro semestre de 2007, o FMI mantinha uma visão positiva em relação à configuração da economia global e, em particular, em relação à economia americana. O WEO de abril de 2007 ainda destacava que as dificuldades no setor imobiliário americano não teriam grandes repercussões (WEO, 2007a, p. 7)<sup>81</sup>, e que os efeitos da desaceleração do mercado dos EUA seriam limitados. No entanto, nesse momento, a instituição ainda assumia um discurso cauteloso. A cautela aparece numa retórica que procura ser mais descritiva, detalhando os eventos e seus impactos no curto prazo, do que explicativa (COELHO, 2012, p. 11). Chama a atenção, em 2007, a falta de reconhecimento por parte da instituição em relação às implicações sistêmicas da crise. O WEO de outubro do mesmo ano sustentava que “fundamentos sólidos continuarão a sustentar um crescimento global sólido” (WEO, 2007b,

---

<sup>81</sup> Fundamentando essa afirmação, o FMI argumentava que i) a desaceleração estava centrada basicamente no mercado imobiliária, que possui baixo componente de importações; ii) os efeitos da desaceleração nos EUA são mais suaves quando ocorrem num momento de ciclo econômico, e não numa recessão e iii) a desaceleração causada pelo mercado imobiliário era um problema específico dos EUA (FMI, 2007b; FERNANDES, 2012, p. 96).

p.6), e colocava a esperança nos países de mercado emergentes: “o forte crescimento da demanda doméstica nos países emergentes deve continuar a ser um fator chave para o crescimento global” (Idem), além de destacar que esse grupo de países tinha sido menos afetado do que em outros episódios de turbulência global (Idem, p. xiv). Entretanto, no começo de 2008, o Fundo foi forçado a reconhecer que a situação era mais séria do que o previsto. O WEO apontava que, “a crise do mercado financeiro que eclodiu em agosto de 2007 se tornou o maior choque financeiro desde a Grande Depressão” (WEO, 2008a, p.4). Em abril de 2008, o Fundo estimava que as perdas potenciais do setor bancário eram da ordem de US\$ 440 a US\$ 510 bilhões (FMI, 2008b, p.7). Também prevê que a economia americana entraria em recessão. Começa a haver, aqui, um reconhecimento de que a crise era mais profunda do que o Fundo tinha calculado inicialmente. Além disso, a crise deixa de ficar restrita à esfera financeira, tornando-se uma crise econômica e global.

No segundo semestre de 2008, o FMI também revisou a tese do “desacoplamento”: até então, acreditava-se que as economias emergentes estavam relativamente blindadas, em contraste com os episódios anteriores de crise, nos quais foram historicamente as economias mais atingidas. Reconheceu-se que a crise havia chegado aos países emergentes, sendo que os países que possuíam laços mais estreitos com os EUA tinham recebido impactos maiores. Mesmo assim, os países em desenvolvimento ainda eram considerados uma fonte de resiliência. O Fundo previa desaceleração das economias emergentes, mas sustentava que seus ganhos com a melhora dos termos de troca de matérias primas e *commodities* poderiam embasar o crescimento. A supervisão exercida pelo Fundo sobre as políticas desse grupo de países nos anos que antecederam a crise também demonstra suas falhas em prever o colapso global: em alguns países, como a Índia, as recomendações da instituição apontavam para a necessidade de aprofundamento da liberalização dos mercados financeiros e da conta de capital – no caso da Índia, seu relativo sucesso em enfrentar a crise foi parcialmente creditado ao seu setor bancário mais conservador e sua abordagem gradual da liberalização. Em relação a outros mercados emergentes, particularmente os exportadores de *commodities*, que acumulavam superávits, havia uma percepção de que o Fundo exercia pressão para que esses países reduzissem o ritmo de acumulação de suas “reservas excessivas” (IEO, 2011, p.16) – reservas essas que acabaram tendo um papel significativo para que esses países pudessem enfrentar a crise com relativo sucesso.

Em suma, a crise de 2007-08 expôs e colocou em cheque muitas das limitações da atuação do FMI, de uma forma que nenhuma crise anterior havia exposto. Além disso, pela sua magnitude e pelo fato de estar, em um primeiro momento, restrita ao centro nervoso do sistema financeiro internacional, levantou outros questionamentos mais profundos em relação à própria arquitetura financeira internacional (crise de legitimidade). Percebeu-se que o Fundo de fato não era um administrador de crises ideal: não poderia prestar o devido socorro aos países envolvidos na crise, pois não tinha recursos adequados, e sua fé excessiva nos benefícios da liberalização representou um golpe em sua credibilidade, impedindo-o de identificar os riscos reais implícitos nessas políticas. Além disso, os países periféricos, nos quais a instituição ainda guardava alguma influência, foram pouco afetados no início da turbulência – e, de acordo com a cultura intelectual da instituição, crises financeiras representavam riscos essencialmente relacionados à problemas típicos da economia desses países. Assim, as dúvidas sobre a real contribuição da desregulamentação financeira para o desenvolvimento econômico e o sentimento de que a crise do *subprime* foi consequência dessa mesma desregulamentação, colocou o Fundo numa situação bastante incômoda (FERNANDES, 2012, p. 98).

#### **4.2. A ECLOSÃO DA CRISE E AS AÇÕES DO FMI**

A percepção de que iniciativas coordenadas eram extremamente necessárias para combater a crise ganhou força logo no início dos eventos. No entanto, o FMI teve pouco papel em organizar as ações dos diversos governos a esse respeito. A crise global impulsionou uma série de diversas respostas nacionais coordenadas, que tinham o objetivo primordial de restaurar a estabilidade dos mercados financeiros e evitar, na medida do possível, o contágio da economia real. Nesse sentido, a política monetária foi um dos principais instrumentos de defesa. Diversos bancos centrais rebaixaram as taxas de juros, buscando aliviar a pressão sobre os devedores e facilitar o acesso ao crédito, e outras medidas não convencionais foram tomadas com o objetivo de fornecer liquidez ao sistema financeiro.

Particularmente, o FED criou diversos instrumentos para manutenção da liquidez, além de ampliar seu balanço para financiar

compras de títulos baseados nas hipotecas podres<sup>82</sup>. Além disso, no âmbito do ativismo da política monetária, o FED lançou o programa de *quantitative easing*<sup>83</sup>, que tem se constituído na principal ação para a recuperação da economia norte-americana. A ideia geral subjacente à essas medidas dizia respeito à necessidade de recapitalizar as instituições financeiras em dificuldades<sup>84</sup>. No início de 2009, a economia mundial apresentava alguns modestos sinais de recuperação, que logo foram obscurecidos pelo início das crises de dívidas soberanas de diversos países europeus, como Espanha e Grécia. Enquanto isso, em outras áreas da economia, o foco recaiu sobre o corte de benefícios sociais e desestruturação das redes de proteção, principalmente na Europa<sup>85</sup>. O FMI endossou amplamente as medidas tomadas pelas autoridades dos EUA e da Europa, mostrando-se confiante em relação a elas. Em resumo, as principais operações de salvamento e de recuperação da liquidez global foram conduzidas pelos governos e bancos centrais dos países desenvolvidos, sobre os quais o FMI tem influência reconhecidamente mais reduzida.

Ao avaliar as lições da crise, a interpretação da instituição apontou para as falhas da disciplina de mercado, da auto-regulação

---

<sup>82</sup> O plano americano inicial de resgate previa US\$ 700 bilhões para o *Trouble Assets Relief Program* (TARP), depois estendido pela administração Obama (MOSCHELLA, 2010, p. 134).

<sup>83</sup> O QE1 compreendeu a compra de US\$ 1,7 trilhão em títulos de hipotecas de alto risco. O QE2, por sua vez, previa o desembolso de US\$ 600 bilhões para esse fim. Atualmente, o programa já se encontra em sua terceira rodada (QE3), e o mero anúncio de sua extinção gradual tem causado turbulência no mercado cambial, principalmente nos países emergentes. Com a alta emissão de dólares e taxas de juros baixas, os mercados de câmbio ao redor do mundo foram sendo inundados por dólares, e a expectativa do fim do programa já tem causado prejuízo, principalmente para os países emergentes. O QE3 prevê US\$ 85 bilhões mensais em compras de títulos, e está atrelado ao desempenho do mercado de trabalho americano. Com as previsões de crescimento da economia americana, espera-se que o QE seja extinto ao longo de 2014.

<sup>84</sup> A prática de “salvar” bancos e instituições financeiras que haviam faturado muitos milhões com a crise foi se tornando cada vez mais impopular, gerando diversas reações ao redor do mundo. Entre elas, o movimento “*Occupy Wall Street*”, que pipocou em setembro de 2011 em Nova York, em resposta à percepção de que grande parte da população havia sido penalizada pela crise, enquanto as instituições financeiras responsáveis foram “salvas”. O movimento ganhou ampla adesão ao redor do mundo.

<sup>85</sup> Sobre essa questão, ver “*A crise na Área do Euro: O Fundo Monetário Internacional e a gestão da crise*” COELHO, 2012. (no prelo)

mínima e da estrutura fragmentada da supervisão financeira internacional. O documento produzido pelo *staff* – *The Recent Turmoil – Initial Assessment, Policy Lessons and Implications for Fund Surveillance* (FMI, 2008) - deixava clara a mudança de posição em relação aos novos instrumentos financeiros. A crise estava sendo interpretada como resultado, principalmente, de uma regulação falha dos mercados. E, diferente do que havia acontecido em 1997, após a crise do *subprime*, a interpretação do FMI foi amplamente compartilhada pelos governos, economistas, intelectuais e até mesmo atores privados. Numa perspectiva teórica, pode-se afirmar que as soluções propostas pelo Fundo e compartilhada pelos governos se enquadram numa abordagem essencialmente “*problem-solving*”, que busca corrigir as falhas do sistema para preservar o seu funcionamento.

Assim, o Fundo (bem como outros órgãos internacionais de governança financeira) passou a questionar a ideia de “*market-led liberalization*” que havia emergido a partir da crise asiática. O comportamento das agências de classificação de risco<sup>86</sup> passou a ser condenado, bem como as práticas do *shadow-banking*<sup>87</sup>, o discurso passou a focar-se na ampliação da transparência, melhoria dos mecanismos de administração de crises e a fortalecimento da supervisão sobre o sistema financeiro. Na verdade,

Todas estas medidas podem ser enquadradas como de “*transparency advocacy*”, ou seja, são medidas que procuram melhorar os mecanismos de supervisão do sistema, diminuição das assimetrias de informação e inibindo ações oportunistas. A perspectiva corretiva do FMI não abrange aspectos estruturais do funcionamento dos mercados financeiros e permanece fiel ao

---

<sup>86</sup> Acreditava-se que as agências de *rating* auxiliavam os agentes do mercado a avaliar os produtos financeiros e seus riscos, mas, com o desenrolar da crise, percebeu-se que essas agências, na verdade, tiveram um grande papel em exacerbar a turbulência, conferindo classificação “AAA” aos produtos financeiros baseados nas hipotecas *subprime*.

<sup>87</sup> O termo *shadow banking system* inclui o leque de instituições envolvidas em empréstimos alavancados que não tinham, até a eclosão da crise, acesso aos seguros de depósitos e/ou às operações de redesconto dos bancos centrais. Nesse leque enquadram-se os grandes bancos de investimentos independentes, os *hedge funds*, os fundos de pensão e as seguradoras. Nenhum destes está sujeito às regras de Basileia (CINTRA; FARHI, 2009)



escopo liberalizante preconizado pela instituição.  
(COELHO, 2012, p. 14)

O desenrolar da crise *subprime* também trouxe à tona as fraquezas dos mecanismos de cooperação internacional para a administração e prevenção de crises. Os diversos organismos internacionais atuantes na área, tais como o FMI e o FSF teriam falhado em perceber os riscos implícitos na crescente integração entre as instituições financeiras. Na realidade, o problema maior não era a falta de supervisão e sim de ação e vontade política em reconhecer riscos e falhas iminentes. Os avisos chegaram a ser elaborados, mas não tinham um lugar de destaque no discurso dessas instituições e nem eram capazes de gerar uma resposta por parte dos governos, reguladores e agentes do mercado. Por outro lado, a magnitude da crise revelou o arsenal limitado à disposição do FMI depois de anos de marginalização (MOSCHELLA, 2010, p. 144).

E, enquanto a crise se espalhava, chegando a abalar parcialmente as economias emergentes, levantava-se a questão sobre se o Fundo teria recursos suficientes para expandir sua assistência. Foi nesse contexto que se deu o primeiro encontro de cúpula do G20 financeiro em novembro de 2008, em Washington. Nesse encontro inicial, discutiram-se as raízes da crise e princípios comuns para a reforma dos mercados financeiros. O plano de ação delineado pelo grupo previa o fortalecimento da transparência e *accountability*, melhoria da regulação, da supervisão prudencial, administração de riscos, promoção da integridade dos sistemas financeiros, reforço da cooperação internacional e reforma das instituições financeiras internacionais<sup>88</sup>. O novo grupo, incluindo os países emergentes, se auto definia como o fórum principal de cooperação econômica internacional.

Na reunião de cúpula seguinte, ocorrida em abril de 2009 em Londres, os países do grupo reconheceram que “uma crise global requer uma resposta global”<sup>89</sup>. Os governantes anunciaram, então, um aporte de US\$ 500 milhões em créditos para empréstimos ao FMI, complementando os recursos fornecidos por meio das cotas. Assim,

---

<sup>88</sup> A declaração e o plano de ação da cúpula de Washington podem ser consultados em <<http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html>> Acesso em 15 de dezembro de 2013.

<sup>89</sup> a declaração foi feita na quinta cúpula dos líderes, em Londres. Disponível em: <[http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20\\_040209.pdf](http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf)> Acesso em 15 de dezembro de 2013.

triplicou-se o total de recursos para financiamento, que eram da ordem de US\$ 250 bilhões antes da crise<sup>90</sup>. Na mesma reunião, concordou-se em expandir o FSF para incluir os países emergentes do G20 que ainda não tinham participação, desembocando na criação do *Financial Stability Board* (em substituição ao FSF), cuja função seria a de colaborar com o FMI para fornecer alertas sobre riscos macroeconômicos e financeiros e ações para resolvê-los. Além do incremento na capacidade de financiamento do FMI, os países membros concordaram com uma nova alocação de Direitos Especiais de Saque (DES/SDRs) equivalente a US\$250 bilhões, representando um aumento significativo de reservas para muitos países. No mais, a cúpula de Londres representou um marco na cooperação econômica internacional: com a injeção substantiva de recursos no FMI, tornou-se essencial colocar em prática as reformas sobre as cotas e as vozes de representação dos países membros da instituição, já previstas na XIV Revisão Geral de Cotas<sup>91</sup>. Por sua vez, a cúpula de Seul em 2010 oficializou esse compromisso.

A substituição do G7 pelo G20 como principal fórum de cooperação econômica, incluindo os países emergentes – que fizeram contribuições fundamentais para o Fundo – também pode ser vista, do ponto de vista simbólico da hierarquia nas instituições, como uma tentativa de conferir legitimidade às novas iniciativas que estavam sendo tomadas para a melhoria da governança monetária e financeira. Embora o discurso do grupo não fuja ao enaltecimento dos padrões de *transparency advocacy* e da “re-regulação” das finanças – portanto, sem distanciar-se de uma abordagem *problem-solving* – o grupo vem servindo como uma plataforma de consolidação dos interesses das economias emergentes nas instâncias institucionais, como sinaliza o caso das cotas de representação dos membros no FMI (ALVES, 2013, p.

---

<sup>90</sup>

“Dados em

<<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/changingp.pdf>>, atualizados em setembro de 2012. Acesso em 15 de dezembro de 2013.

<sup>91</sup> O *Board* do FMI realiza revisões de cotas periodicamente, geralmente a cada cinco anos. Duas questões principais são abordadas pela revisão: o aumento no total das cotas e sua distribuição entre os membros. Além disso, a revisão geral de cotas permite que o FMI avalie a adequação das cotas em termos das necessidades de financiamento da balança de pagamentos dos membros e em termos de sua própria capacidade de satisfazer essas necessidades. Também permite que haja aumento no total de cotas assinalado aos membros para refletir mudanças em suas posições relativas na economia mundial, como no caso da IX Revisão. Dados em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>>

12). E isso ocorre num momento em que o próprio Fundo estava se fortalecendo:

(...) Ao contrário do acontecido na esteira da crise asiática, após a crise do *subprime*, o FMI estava novamente no centro do processo de reforma da arquitetura financeira internacional. Não só a posição intelectual do Fundo em relação às origens da crise e seus remédios encontraram uma audiência receptiva entre os atores que formam sua base constitucional de legitimação, como os países membros chamaram o FMI para administrar a crise e se comprometeram a fortalecer seu papel na governança do sistema financeiro internacional. Em outras palavras, após anos à margem, a crise do *subprime* desencadeou uma resposta positiva para o Fundo (...)  
(MOSCHELLA, 2010, p 145 – tradução livre)

O aporte de recursos organizado pelo G20 vem sinalizar o interesse renovado na atividade do Fundo. Ao decidir que mais recursos deveriam ser alocados ao FMI, os países do grupo implicitamente deixam claro que o mesmo deveria desempenhar um papel de maior peso na administração do sistema financeiro global, em contraste com a marginalização dos anos anteriores. No entanto, essa retomada da relevância do Fundo como administrador de crises tem como contrapartida uma maior inclusão dos países emergentes e em desenvolvimento, principalmente após o reconhecimento do peso da atuação do G20 e as contribuições feitas por esse grupo de países aos recursos do Fundo. A questão da legitimidade, a ser explorada abaixo, também é agravada pelo reconhecimento do fato de que a supervisão bilateral do Fundo sobre as economias centrais havia falhado em detectar as práticas que levaram à crise. Portanto, o anúncio da reforma de cotas veio a contemplar essas questões.

Outro indicativo da recuperação da importância do Fundo pode ser encontrado na reformulação de suas políticas de empréstimos. Mesmo alguns países emergentes que sustentavam uma posição de desconfiança em relação ao FMI após os desdobramentos da crise asiática, tais como o México e a Colômbia, aceitaram recursos de crédito precaucionário para resistir aos efeitos da crise do *subprime*. Os créditos provinham de uma nova linha criada em 2009 – a *Flexible Line Facility* (FCL) – que tinha como objetivo fornecer acesso quase

automático aos recursos para países com boas condições econômicas que se encontrassem em dificuldades financeiras temporárias. No entanto, ao comparar os empréstimos predominantes atualmente<sup>92</sup> com aqueles comuns nos anos 1980 e 1990, quando buscava-se solucionar principalmente os problemas com as dívidas soberanas do mundo em desenvolvimento, chama a atenção o fato de que a gravidade da crise e o tipo de países demandantes de recursos afetaram a preferência do FMI no sentido de relaxar as exigências em termos de condicionalidades (COELHO, 2012, p. 184). Assim, chama a atenção a modificação geográfica e geopolítica dos empréstimos concedidos pelo FMI. Há uma inversão de posições entre países credores e devedores, o que implica na necessidade de modificação da representação e voz nas instituições internacionais. Embora seja necessário do ponto de vista da legitimidade de ação da instituição, o FMI tem ainda resistido em incorporar essas mudanças.

Em suma, as ações orquestradas pelo FMI após a crise de 2007-08, criaram um ambiente que permitiu, em certa medida, um aumento no grau de influência dos países emergentes, organizados principalmente no G20 financeiro. Com a crise, a economia global passou por um choque estrondoso, que levou à uma queda vertiginosa no comércio e na produção globais. A prioridade dos países centrais focou-se na recuperação do crescimento, enquanto simultaneamente buscava-se evitar medidas protecionistas e isolacionistas, ao menos de acordo com o discurso oficial. As economias emergentes foram cruciais para isso. Foi preciso que houvesse acordo entre as economias de alto crescimento, como China, Índia, Brasil e Coréia para que a economia mundial se recuperasse levemente (WOODS, 2010, p.9). As economias emergentes também tiveram e têm um papel substancial no âmbito das discussões sobre a regulação financeira que ganharam repercussão após a crise. Em 2008, alguns países centrais – notadamente EUA e Reino Unido – salvaram seus bancos, alguns dos quais se recuperaram rapidamente e encontraram novas oportunidades para auferir ganhos das políticas governamentais de estímulo e recuperação, podendo então

---

<sup>92</sup> Atualmente, o montante de empréstimos concedidos pelo Fundo totaliza US\$ 233 bilhões, dos quais US\$ 162 bilhões ainda não foram retirados. Os maiores demandantes dos empréstimos são Grécia, Portugal e a Irlanda. E os maiores empréstimos precaucionários concedidos destinaram-se ao México, Polônia, Marrocos e Colômbia. (dados atualizados em junho de 2013, disponíveis em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm>>, Acesso em 16 de dezembro de 2013).

retornar ao seu poderoso *lobby* contra a regulação. Os países emergentes, por estarem internamente sujeitos à pressões diferentes, podem ter potencial para uma atuação significativa no sentido de contrabalançar esse cenário. E, por fim, o G20 logrou manter a questão da representatividade do Fundo num lugar de destaque em sua agenda de ação. Entretanto,

Os elementos ideacionais talvez sejam os últimos a serem afetados, demorando mais tempo para refletirem a formação de novos consensos dentro do sistema de Estados, os quais correspondem às acomodações na hierarquia sistêmica. Para que haja uma efetiva alteração no modo como as instituições internacionais enxergam os problemas, é preciso que haja uma alteração no plano das ideias dominantes. Alterações de ideias no sentido dos princípios que orientam as regras e o funcionamento dos instrumentos institucionais. (COELHO, 2012, p. 189)

#### **4.3 CRISE FINANCEIRA E CRISE DE LEGITIMIDADE**

A crise econômico-financeira de 2007-08 deixou claro para os governos que o esquema de supervisão do sistema financeiro global, que vinha se fragmentando no cenário pós- crise asiática, não era suficiente para assegurar a gestão dos riscos envolvidos. O modelo que emergiu, fundamentado na ideia de “*market-led liberalization*” e condizente com a *soft law* e com o quadro de referências neoliberal, delegava aos próprios agentes do mercado a tarefa de administrar os riscos. Os derivativos e outras inovações financeiras eram encaradas como instrumentos válidos para distribuir esses riscos, enquanto os agentes privados se encarregavam de sua classificação e negociação. Com a crise do *subprime*, toda essa estrutura de operação passou a ser questionada. Um debate sobre regulação financeira tem se desenvolvido, buscando abordar especificamente as práticas identificadas como causadoras da crise. Embora as discussões nesse âmbito ainda estejam ocorrendo, o ponto em comum entre as diferentes posições parece apontar para os defeitos do modelo de governança em exercício desde o final dos anos 1990.

Tendo falhado em alertar efetivamente a comunidade internacional sobre os riscos, e tendo falhado em prever também o aprofundamento da crise, o FMI, embora novamente colocado como

ponto focal de cooperação, teve sua legitimidade colocada em questão pelos países que formam sua base constitucional. Na realidade, diversos dos fatores que impediram a instituição de formular alertas efetivos já vinham sendo destacados, mas a crise tornou essencial que eles recebessem maior atenção. Segundo o relatório produzido pelo IEO em 2011<sup>93</sup>, esses fatores podem ser agrupados em quatro categorias principais: fraquezas analíticas, impedimentos organizacionais, problemas de governança interna e restrições políticas. Na primeira categoria, pode-se incluir o fenômeno identificado como *groupthinking* e o viés cognitivo das análises conduzidas pela instituição. *Groupthinking* refere-se à tendência entre grupos homogêneos e coesos a considerar questões somente dentro de um certo paradigma, sem questionar suas premissas básicas (IEO, 2011, p.17). No caso, o *staff* do FMI compartilhava largamente da premissa que a disciplina de mercado e a auto-regulação seriam suficientes para afastar riscos mais sérios do sistema financeiro. Também partilhavam da crença de que a ocorrência de crises era pouco provável em economias desenvolvidas. Nesse sentido, compartilhavam com os países centrais (o relatório cita os EUA e o Reino Unido) a visão de que seus sistemas financeiros seriam resilientes, capazes de redistribuir os riscos entre aqueles que estavam preparados para enfrentá-los. Além disso, os membros do *staff* não se sentiam confortáveis para desafiar as posições de autoridades econômicas dos países centrais. Essas afirmações vem a confirmar a visão de diversos especialistas sobre o FMI ser uma instituição bastante fechada, com pouco grau de diversidade intelectual.

A organização altamente compartimentalizada do trabalho rotineiro da instituição também reflete essa característica. Ainda de acordo com IEO, os funcionários do FMI não costumam buscar informações fora de suas unidades de trabalho. Há pouca integração entre os procedimentos de supervisão multilateral e bilateral, o que pode ajudar a explicar porque as vulnerabilidades chave que levaram à crise nunca foram levadas à instância da supervisão bilateral, embora tenham sido levantadas em alguns documentos produzidos pelo *staff*. As análises do WEO e do GSFR tampouco são coordenadas. Por sua vez, os problemas internos de governança do Fundo contribuem para impedir

---

<sup>93</sup> *IMF Performance in the Run-Up to the Financial and Economic Crisis: IMF Surveillance in 2004-07*, FMI, 2011. O relatório pode ser acessado integralmente em <http://www.ieo-imf.org/ieo/pages/EvaluationImages107.aspx>. Acesso em 17 de dezembro de 2013.

essa integração. O *staff* reportou ao IEO a existência de fortes incentivos para se conformar às perspectivas dominantes, além da existência de desconforto em expressar visões contrárias às da administração. O FMI é frequentemente descrito como uma organização hierárquica, onde os limites são bem definidos (IEO, 2011, p. 19). Por fim, em relação às restrições políticas ao trabalho de supervisão, há relatos de pedidos para troca de funcionários em missão de supervisão bilateral e de negociações frequentes para “amenizar” a linguagem dos alertas. De fato, existia a percepção de que os maiores acionistas eram a principal força por trás de certas iniciativas que foram vistas como fatores de distração da instituição enquanto a crise emergia (Idem).

A estrutura de decisão do FMI não sofreu grandes mudanças desde a fundação da instituição. A instância máxima de decisão é o *Board of Governors*, composto pelos ministros de finanças dos membros, que se reúne somente algumas vezes por ano e delibera sobre temas mais gerais da organização. A segunda instância de decisão, o *Executive Board*, é que lida com os assuntos do dia-a-dia do Fundo e é a mais importante para a condução de suas atividades. Esta instância é composta por cinco diretores indicados (EUA, Reino Unido, França, Alemanha e Japão) e outros 19 eleitos, que passam a representar agrupamentos de países<sup>94</sup>. Na prática, o sistema de votação do órgão sustenta-se pela formação de consensos, para evitar conflitos abertos. O procedimento de tomada de decisões na organização proíbe a consideração de fatores políticos, e os empréstimos são discutidos estritamente dentro da “doutrina econômica da neutralidade” (GUIMARÃES, 2013, p. 114). Por sua vez, os burocratas de alto escalão que lidam com a condução das atividades rotineiras costumam ser recrutados por meio de programas de visitação às principais universidades dos EUA ou Europa<sup>95</sup>, o que fortalece a coesão intelectual

---

<sup>94</sup> Recentemente, Rússia, China e Arábia Saudita passaram a indicar seus diretores, exatamente por conta do aumento de seu percentual de cotas. Por sua vez, países como o Brasil, Índia, Canadá, Itália e Suíça dominam seus grupos por possuírem mais da metade do total de cotas dos demais membros dos grupos.

<sup>95</sup> Um dos principais mecanismos de recrutamento do FMI é o chamado “*Economists Program*”, voltado a jovens economistas que finalizaram PhDs em Economia, Finanças ou Estatística. Os economistas que ingressam no quadro do Fundo por meio desse programa são geralmente considerados como a elite intelectual da organização, e correspondem a 44% dos funcionários. No final da década de 1990, a divisão de Recrutamento do Fundo criou uma categoria especial de universidades-alvo para o recrutamento, as chamadas “20

da instituição. Enquanto há, no Fundo, políticas para ampliar a diversidade de seus funcionários<sup>96</sup>, essa “diversidade” é entendida predominantemente sob a ótica da origem nacional, não levando em conta a diversidade educacional. Essa situação começa a se modificar gradualmente após a crise de 2007-08. Antes da crise, abordagens consideradas heterodoxas não eram sequer discutidas. Embora haja conflitos internos entre os burocratas do FMI em relação às melhores medidas a serem tomadas em momentos de crise, os dissensos são permitidos apenas dentro de parâmetros neoclássicos controláveis (Idem, p.120).

Nesse sentido, a crise de legitimidade que começa a afetar o Fundo diz respeito tanto a sua forma de trabalho como quanto à representatividade limitada em suas principais instâncias de decisão formais e informais. Indo mais além, o que chama a atenção é a homogeneidade de sua cultura intelectual, que representa um obstáculo para que visões alternativas ganhem relevância dentro da instituição. Nesse sentido, o ataque à legitimidade diz respeito ao contexto mais amplo da globalização financeira e da (não) regulação, do qual o FMI é parte, ainda que tenha sido marginalizado no final dos anos 1990. De fato, a arquitetura financeira internacional que emergiu nos anos 2000 pouco tem a ver com a ordem forjada em *Bretton Woods*. Por sua vez, a evolução das ideias a respeito da liberalização nos anos 1990 e 2000 vieram a moldar as políticas adotadas e endossadas pela instituição. Assim, a crise financeira de 2007-08, contrariando a visão dos especialistas do *mainstream* segundo a qual a propensão do capitalismo moderno à depressões estava vencida (ao menos nas economias avançadas), representou uma barreira para a avaliação sobre os riscos das práticas financeiras que vinham sendo desenvolvidas. A crise econômica claramente gerou uma crise de legitimidade do regime neoliberal globalizado que emergiu nos anos 1980 e 1990 (HELLEINER, 2010, p.627).

Ao mesmo tempo, com a instituição de volta ao centro da coordenação, torna-se ainda mais urgente que se operem mudanças em seu modelo de atuação. As propostas de mudança também tocam na questão da representatividade, já que se trata de uma crise que afetou

---

Melhores”, incluindo exclusivamente prestigiadas universidades norte-americanas.

<sup>96</sup> Ainda em meados da década de 1990, o Fundo criou um programa com o objetivo de ampliar a diversidade nacional de seus funcionários, o *Action Plan to Promote Staff Diversity and Address Discrimination*.



mais severamente as economias centrais, justamente aquelas onde se considerava que o sistema financeiro era eficiente e capaz de resistir aos riscos inerentes às inovações. Dessa forma, a ascensão do G20, mesmo com suas limitações, tem uma grande importância simbólica em incorporar os países emergentes à mesa de negociação, o que se torna ainda mais significativo diante do fato de que o grupo também substituiu o G7 na função de estabelecer as metas e prioridades na agenda da cooperação e nas iniciativas de reforma da arquitetura financeira internacional. O projeto de reforma do FMI reflete essas mudanças no contexto da cooperação econômica global, além da inversão histórica entre países credores e devedores entre seu quadro de membros – uma vez que a noção intersubjetiva de poder vigente indica que os credores são aqueles com maior respaldo para influenciar as principais ações. É claro que a reforma ainda seria muito limitada para corresponder às expectativas, mas tem uma importância simbólica inegável, ao sinalizar o reconhecimento, proveniente do topo da hierarquia, de que esses países precisam estar melhor incluídos nas principais instâncias de decisão da instituição, ou haverá prejuízo fundamental da credibilidade.

A reforma, aprovada em novembro de 2010 no âmbito da XIV Revisão Geral de Cotas, prevê o remanejamento de uma parcela do poder de voto em favor dos países emergentes (6%), após a duplicação do montante de recursos da instituição, em SDRs. De acordo com o texto das reformas, os quatro principais BRICS (Brasil, Rússia, Índia e China) passariam a figurar entre os dez maiores acionistas, após a implementação integral do acordo. Essa redistribuição do poder de voto também deve gerar um realinhamento no *Executive Board*, que passaria a ser composto integralmente por membros eleitos, sem as atuais indicações de algumas potências centrais (Essa prática é exercida pelos EUA, Reino Unido, França, Alemanha e Japão). Segundo Dominique Strauss-Kahn, diretor do Fundo na época,

"Este acordo histórico é a reforma de governança mais fundamental na história do Fundo em 65 anos e o maior deslocamento de influências em favor dos países de mercado emergentes e em desenvolvimento para reconhecer seu papel crescente na economia global". (FMI, 2011, tradução livre)

Para continuar gozando de legitimidade, o Fundo, assim como as demais instituições internacionais, deve refletir as alterações que

ocorrem no sistema internacional como um todo. A partir dos anos 2000, um grupo de países emergentes – especialmente os países dos BRICS – que antes eram tomadores de empréstimos passaram à condição de credores e doadores. Além disso, esse grupo de países emergentes passou a reduzir as suas necessidades de financiamento externo (NFE) desde os anos 1990, causando um impacto direto sobre as receitas do Fundo e o reforço de seu papel de supervisão (uma vez que passou a haver menos demanda pela sua atuação como prestador), justamente a área onde sua atuação foi considerada insatisfatória. Por isso, a conservação da legitimidade passa, necessariamente, pela reforma de sua governança. No entanto, para que essas reformas entrem em vigor, é preciso que três quintos dos países membros, totalizando 85% do total de votos, aprovelem uma emenda ao Convênio Constitutivo do FMI (FMI, 2011b). Ainda é necessário o voto dos EUA para se atingir a marca de 85%. Se a reforma continuar a ser postergada, a credibilidade do Fundo poderá sofrer um golpe maior ainda.

Na verdade, não é a primeira vez que a legitimidade das ações do Fundo é colocada em questão. Como visto acima, a interpretação neoliberal da crise asiática, endossada pelo FMI, não foi amplamente aceita. Os países em desenvolvimento e emergentes, principalmente do Leste Asiático, viam a crise mais como uma consequência da ação dos fluxos financeiros internacionais especulativos, e não de falhas em suas políticas domésticas. As recomendações do FMI para os países afetados foram criticadas e, esses países, tendo interpretado a crise de uma forma diferente, entenderam que deveriam reduzir sua vulnerabilidade em relação aos mercados globais. Assim, renovou-se o interesse na acumulação unilateral de reservas, controles de capitais e mecanismos de apoio financeiro regional, tais como a iniciativa Chiang Mai<sup>97</sup> dos

---

<sup>97</sup> A iniciativa Chiang Mai diz respeito ao acordo multilateral de *swaps* cambiais firmados em 2000 pelos países da ASEAN (Associação dos Países do Sudeste da Ásia: Indonésia, Malásia, Tailândia, Filipinas, Cingapura, Laos, Brunei, Camboja, Vietnã e Mianmar), um passo importante que sinalizava uma maior integração entre a região. A iniciativa buscava criar canais formais para a coordenação das decisões econômicas dos países envolvidos e garantir suporte regional no enfrentamento de crises financeiras. Ainda dentro das discussões regionais na esteira da crise asiática, o governo Japonês sugeriu a criação de um Fundo Monetário Asiático (de US\$ 100 bilhões), que acabou sendo abortado por pressões externas (CUNHA, 2003). Atualmente, com os EUA repetidamente falhando em aprovar a reforma do Fundo, passa-se a discutir mais ativamente o ressurgimento da iniciativa Chiang Mai. Em 2012, os recursos disponíveis no âmbito da Iniciativa Chiang Mai foram dobrados,

anos 2000 (HELLEINER, 2010, p. 628). Os países asiáticos afetados chegaram até mesmo a negociar a criação de um fundo monetário regional. Portanto, a crise asiática sinaliza o início dos questionamentos em relação à legitimidade da arquitetura financeira baseada nos preceitos neoliberais: uma rachadura no consenso. Em 2007-2008, essa rachadura se abriu ainda mais dramaticamente. E devido à localização geográfica do epicentro da crise, a liderança de EUA e Reino Unido também passa a ser contestada, já que esses países não são mais vistos como capazes de fornecer modelos totalmente confiáveis para a regulação financeira. Assim, pode-se falar em crises “gêmeas” de legitimidade (Idem), tanto da política econômica internacional como da liderança.

Como esperado, uma crise de legitimidade ocasiona a emergência de um debate entre as diferentes interpretações sobre causas da crise e do caos financeiro. Por enquanto, o consenso que está se delineando nos principais fóruns de cooperação econômica parece apontar para a tendência de uma “re-regulação” das finanças:

O conteúdo dessa agenda regulatória internacional não foi extremamente radical. Nenhuma das iniciativas extensivas do G20 para reforçar a regulação sobre os mercados internacionais até agora tentou restringir os movimentos transfronteiriços das finanças, como os arquitetos de Bretton Woods fizeram. (...) Ao invés disso, o foco tem recaído sobre o fortalecimento e ampliação dos padrões prudenciais internacionais existentes. (...) A globalização, em outras palavras, não tem sido confrontada diretamente; os formuladores de políticas estão se concentrando em domar algumas de suas características neoliberais pré-crise. (HELLEINER, 2010, p. 631, tradução livre)

A agenda da “re-regulação” é limitada e representa apenas um ponto de uma potencial agenda de reforma. Ao restringir dessa forma o foco, protege-se as premissas básicas da globalização financeira. Mesmo o G20 financeiro, onde os países emergentes tem maior voz, não representa um contraponto nesse sentido. Afinal, o contexto da

globalização é que, em última instância, atuou para produzir essa “emergência”. Desde os anos 1970, há uma reestruturação econômica neoliberal, por meio da qual o mercado capitalista adquiriu um papel cada vez maior na construção da vida social. Essa reestruturação resultou em crises financeiras cada vez mais frequentes, e agora passa-se a discutir mais intensamente as formas de controlar essa característica inerente ao sistema. As políticas neoliberais também foram possibilitadas por novos arranjos que institucionalizavam mais amplamente a distinção entre “político” e “econômico”, de modo a isolar esse último sem que tivesse de prestar contas ao primeiro. (SHORT, 2012, p. 39) Assim, a agenda de reforma da arquitetura financeira internacional parece conservadora desse ponto de vista. Mas se considerarmos que a crise forneceu um ambiente onde novas ideias sobre o sistema financeiro possam ser ouvidas e ganhar repercussão, as perspectivas podem parecer mais otimistas. E, nesse sentido, o surgimento de iniciativas alternativas, regionais, bem como a difusão de poder implícita na distribuição diferenciada de capacidades materiais representam um ponto em favor dos países emergentes, que podem se tornar fontes de influência nessa nova arquitetura global – mesmo porque estes podem ter outras interpretações sobre as causas da recente crise.

No mais, é preciso lembrar que

Ao contrário da Grande Depressão, que nos anos 1930 trouxe ao fim a visão utópica do século XIX em relação à globalização do mercado, uma crise de impacto **político** similar é menos provável atualmente. Como resultado, ao invés de focar-se no potencial de uma crise de larga escala que instigue uma resposta política de escala semelhante, os progressistas precisam desenvolver uma estratégia mais concreta para promover uma mudança significativa, embora mais incremental e que aborde questão por questão, e que funcione para expandir cada vez mais os limites políticos do possível. (HARMES, 2012, p. 216 – tradução livre, grifo do autor

## **5. OS DESDOBRAMENTOS DA CRISE: REFORMA DA ARQUITETURA FINANCEIRA TRADICIONAL E INOVAÇÕES NO DESENHO INSTITUCIONAL DO REGIME**

Cada uma das principais tentativas de revisar a arquitetura financeira internacional veio em resposta a uma crise. Quando tiveram sucesso, foi só parcialmente. (...) É inevitável que alguns objetivos importantes sejam deixados de lado (...) Mesmo o melhor “novo Bretton Woods” irá solucionar apenas alguns problemas. O que quer que fique de lado, é pouco provável que seja solucionado por outra geração – ou ao menos, até a próxima grande crise. Crises financeiras normalmente ocorrem quando outras crises – e possivelmente mais sérias – estão competindo por atenção. (...) Se a revisão das regras das finanças internacionais domina a agenda, a oportunidade de encontrar melhores maneiras de lidar com outras questões pode ser perdida, possivelmente por muitos anos. (BOUGHTON, 2009, tradução livre)

O presente capítulo busca aprofundar-se na análise dos desdobramentos da crise econômico-financeira de 2007-08 e seus impactos sobre o discurso e as ações do FMI, além das implicações para a reavaliação de sua estrutura de governança. Primeiro, é preciso chamar a atenção sobre como evoluiu o discurso da instituição no contexto de crise, principalmente em virtude da retomada de seu papel como instituição relevante na coordenação de ações para o enfrentamento da cenário de caos financeiro. Nesse sentido, ações mais diretas que viabilizassem a concretização da reforma da representatividade do seu quadro de membros se tornaram mais urgentes, principalmente em virtude da inversão histórica entre países que representavam grupos de devedores e credores. Os países emergentes – e principalmente os países dos BRICS – antes mais severamente afetados por crises financeiras e alvos tradicionais dos programas de ajuste estrutural liberalizantes conduzidos pelo Fundo, passaram a levar a cabo políticas de acumulação de reservas

internacionais e de geração de superávits, diminuindo sua NFE e, por conseguinte, obtendo maior independência em relação aos “remédios” oferecidos pela tecnocracia da instituição.

Nesse sentido, o G20 financeiro teve importância fundamental como uma plataforma que permitiu que esses países coordenassem suas posições e fossem mais ouvidos nas negociações. Incorporá-los definitivamente passou a ser uma questão vital para a manutenção da legitimidade do FMI. No entanto, diversos obstáculos ainda se colocam para a concretização da reforma. E, uma vez concretizada, a reforma das cotas do FMI ainda pode ser bastante discutida do ponto de vista do seu alcance efetivo, em termos do poder de influência dos países emergentes. Em virtude disso, os quadros de referência do regime econômico financeiro entram numa fase de instabilidade, passando a conviver com novos arranjos e acordos alternativos, em paralelo às instituições tradicionais gestadas em *Bretton Woods*. O capítulo que se segue examinará mais atentamente essas questões.

## 5.1. O DISCURSO DO FMI APÓS A CRISE

De acordo com o Relatório Anual do IEO de 2013, a imagem do FMI melhorou significativamente desde o início da crise de 2007-08, e a instituição foi considerada mais flexível e responsável do que no passado (IEO, 2013, p.3). No entanto, o grau em que essa afirmação é partilhada pelos governos nacionais varia de acordo com a região geográfica. Ainda de acordo com as investigações do IEO, a Ásia, a América Latina e os grandes países de mercado emergente mantêm uma postura bastante cética em relação ao FMI como fonte confiável de recomendações econômicas, enquanto os países centrais são os mais indiferentes às recomendações feitas pelo *staff*.

Apesar de estar novamente no centro da coordenação financeira, principalmente após as substanciais injeções de recursos ocorridas na esteira da crise, o cenário em termos de cooperação econômica internacional parece estar se tornando mais fragmentado. Redes informais entre governos e outras organizações de regulação disputam espaço com o Fundo. Mesmo antes de 2008, já se percebia a necessidade de remodelar a instituição para manter sua eficácia<sup>98</sup>.

---

<sup>98</sup> Após a crise asiática, diversas discussões sobre reformas no Fundo e na arquitetura financeira internacional como um todo ocorreram em diversas instâncias, com destaque para o G20 e o G33. No entanto, em relação à representatividade do Fundo, poucas medidas efetivas foram tomadas.

Atualmente, as discussões apontam para a construção de estratégias para que o FMI possa sustentar a imagem mais positiva e o maior papel que alcançou no cenário pós-crise.

A variedade de políticas que o FMI perseguiu ao longo do tempo se relaciona com a evolução de diferentes concepções de liberalização e integração financeira: do liberalismo embutido ao neoliberalismo, com as ideias de “liberalização ordenada” e “*market-led liberalization*”. E, por sua vez, os atores envolvidos com o desenho de suas ações reagem à mudanças materiais da economia mundial, tais como o volume e a velocidade dos fluxos de capital internacionais. A maneira pela qual essas mudanças são interpretadas influenciará as ações a serem tomadas, e as ideias econômicas fornecem as bases de interpretação. Portanto, o discurso da instituição reflete também o atual interregno e a disputa de diferentes agendas de reforma a serem implementadas para evitar um novo colapso como o de 2008. Ideias, ao serem colocadas em prática, trazem à tona expectativas que formam as bases para que outras ideias, mais antigas, sejam superadas. E quando essas expectativas são frustradas, aqueles que sustentavam mais enfaticamente a fé nas mesmas passam a ser questionados: foi o caso do FMI. Consequentemente, a instituição não pode se furtar a analisar as críticas feitas a ela, e seu discurso se esforça em afirmar que o Fundo está se adequando ao novo contexto da economia global.

As respostas do Fundo à crise<sup>99</sup> incluem a criação de uma “barreira anticrise”, para ampliar sua capacidade de concessão de crédito por meio do aumento da subscrição de cotas aos membros e das garantias de acordos temporários de empréstimos; a ampliação do crédito destinado a enfrentar crises por meio de outros tipos de contribuições, em conjunto com a reformulação de sua estrutura de concessão de empréstimos e aprimoramento dos instrumentos utilizados para esse fim; a quadruplicação de empréstimos não concessionais para ajudar países de baixa renda; o aprimoramento das análises da supervisão e de assessoria política e, por fim, uma reforma de sua estrutura de governança, que o então diretor Strauss-Kahn classificou como “histórica”.

Além do aumento das cotas, a ampliação de recursos compreendeu também a ampliação e flexibilização dos Novos Acordos de Empréstimo (NAB, na sigla em inglês), aos quais foram destinados

---

<sup>99</sup> *A resposta do FMI à Crise Econômica Mundial*. FMI, 2012. Disponível em <<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/changingp.pdf>> Acesso em 16 de dezembro de 2013.

cerca de US\$ 564 bilhões em SDRs<sup>100</sup>, com a participação de novos países e instituições, inclusive com contribuição significativa de países de mercado emergente. A perspectiva do Fundo é de que esse montante ainda cresça, quando a reforma da governança for concluída. Em relação ao aprimoramento das análises e assessoria de políticas do Fundo, o discurso oficial destaca a colaboração com outros organismos internacionais e governos para prevenir novas crises. As medidas apontam para uma atenção maior nas ligações entre as economias dos países, e na investigação sobre como as políticas dos países centrais podem afetar a economia mundial como um todo<sup>101</sup>. O Fundo está buscando aprofundar as análises dos vínculos entre a economia real, o setor financeiro e a estabilidade externa.

Em 2010, o FMI publicou o primeiro estudo técnico de avaliação de suas recomendações de políticas macroeconômicas à luz das lições da crise, no âmbito da preparação para as discussões de Seul<sup>102</sup>. Nesse estudo, ficaram patentes os questionamentos sobre as premissas básicas que serviram, durante muito tempo, como diretrizes para as recomendações de políticas monetárias, cambiais e fiscais. O estudo ressalta a necessidade de expandir o foco das análises sobre política monetária e instrumentos tradicionais de política cambial e metas de inflação. Além disso, afirma-se que a negligência em relação às implicações macroeconômicas da intermediação financeira, ao focar individualmente a solidez das instituições e mercados, limitou o escopo da supervisão, impedindo a previsão da crise. O estudo também destaca a importância da redução da relação entre dívida e PIB, da combinação entre políticas macroeconômicas e de regulação financeira, e o desenvolvimento de estabilizadores de mercado mais eficientes. No entanto, o que chama a atenção é a abertura para o desenvolvimento de

---

<sup>100</sup> Dados disponíveis em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>>. Acesso em 20 de dezembro de 2013.

<sup>101</sup> *IMF Connects Dots in Spillover Analysis of Major Economies*. FMI, 2 de Setembro de 2011. Disponível em <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/CAR090211B.htm>> Acesso em 20 de dezembro de 2013.

<sup>102</sup> “*Rethinking macroeconomic policy*” (2010), estudo produzido por Olivier Blanchard, conselheiro econômico do FMI e chefe do Departamento de Pesquisa; Giovanni Dell’Ariccia, assessor do mesmo departamento, e Paolo Mauro, chefe de divisão no Departamento de Assuntos Fiscais. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.pdf>> Acesso em 22 de dezembro de 2013.



ideias menos ortodoxas e a ressonância que essas discussões passaram a ter no Fundo..

A retórica em favor do multilateralismo também ganhou mais espaço, e passou a ser uma das prioridades declaradas na agenda da instituição. O Fundo destaca o G20 como um de seus principais parceiros e afirma que sem a cooperação encabeçada pelo grupo e pelos países emergentes, a crise poderia ter sido pior. De forma semelhante, no âmbito da supervisão, enfatiza-se a necessidade de incorporar as diferentes visões dos países membros nas análises, bem como a necessidade de maior integração entre a supervisão multilateral, bilateral e regional. Entretanto, discussões mais profundas sobre mudanças na arquitetura financeira internacional ainda são mais raras. Nesse âmbito, a retórica dominante é ainda aquela que afirma a necessidade de “governar o risco”. Como ressaltou a diretora geral do Fundo, Christine Lagarde, em setembro de 2012,

Após as lutas dos últimos cinco anos e da profundidade e amplitude da crise – provocada, em parte, pelas profundas interconexões globais entre economias e mercados financeiros – seria fácil perder de vista os benefícios da integração. Nós não devemos fazê-lo. Há muito a ganhar com uma economia global mais interconectada e integrada. O comércio e a integração financeira nas últimas décadas têm sustentado forte crescimento e criação de emprego em diversos lugares (...) Mas novos e desconhecidos riscos também podem surgir. Esses riscos devem ser mantidos à distância, se quisermos colher os frutos da integração. (...) Em poucas palavras, o problema é que a arquitetura para a estabilidade do sistema financeiro internacional não acompanhou o rápido ritmo da integração. As finanças são globais, mas a arquitetura para assegurar a estabilidade sistêmica manteve-se predominantemente nacional. (LAGARDE, 2012, p. 26, tradução livre)

Logo, a necessidade de melhor regulação financeira se situa entre as prioridades de ação do Fundo, ao lado da reforma de sua governança. No último encontro anual do FMI, em Outubro de 2013,

Lagarde mais uma vez destacou a necessidade de adaptar a instituição a um mundo mais multipolar<sup>103</sup>:

Já na próxima década, a parcela das economias emergentes e em desenvolvimento no PIB global irá aumentar de cerca de metade para dois terços. A renda per capita deverá convergir entre os países, com uma classe média em rápida expansão nessas nações. Assim, o palco está montado para um mundo, daqui 20 ou 30 anos, onde o poder econômico estará longe de ser concentrado nas economias avançadas – e mais vastamente disperso entre todas regiões. O que isso significa para o Fundo? Nós devemos ser ainda mais representativos e espelhar essas mudanças – e já estamos nos movendo nessa direção (...) Representação, é claro, não diz respeito somente à ações ou cargos. Também diz respeito sobre como envolvemos nossos membros. (FMI, 2013, tradução livre)

Nota-se, implicitamente, que a dispersão do poder econômico e a convergência entre norte e sul é vista pela instituição como uma tendência de longo prazo, que deve ser, portanto, incorporada às diretrizes básicas da governança monetária e financeira internacional. Há, então, um esforço em institucionalizar as mudanças do sistema, que se tornaram mais claras diante da crise, para dar conta dos ganhos de poder dos países emergentes. Isso reflete uma capacidade de adaptação por parte do Fundo, embora existam diversos obstáculos práticos para que uma reforma de governança ampla e compreensiva possa de fato ser implementada. Além disso, as expectativas sobre as quais o discurso da instituição se baseia apontam para um papel cada vez maior dos países emergentes no contexto de integração financeira. Mais uma vez citando Lagarde (2013), conforme os países emergentes e em desenvolvimento (EMEDs) crescem e convergem com o centro, suas interconexões financeiras se tornam cada vez profundas e complexas. Portanto, os

---

<sup>103</sup> *The Future Global Economy and the Future Fund*. FMI, 11 de outubro de 2013. Discurso disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/speeches/2013/101113.htm>> Acesso em 22 de dezembro de 2013.

esforços por maior representatividade e pela incorporação das mudanças estruturais na geopolítica econômica não indicam alterações de regime ou das suposições mais essenciais enraizadas nas regras que governam os fluxos econômicos. Nesse sentido, o discurso da instituição reflete o incrementalismo das mudanças em curso.

No mais, pode-se considerar que o discurso das instituições tradicionais de *Bretton Woods* – FMI e Banco Mundial – reflete a aceitação de que no mínimo, é necessário um processo adaptativo (COELHO, 2012, p. 629). E, em comparação com o que ocorre no Banco Mundial, fica claro que o FMI é um tanto mais resistente às mudanças. No Banco, as reformas de participação e governança são retratadas como uma oportunidade de avanço nas relações internacionais em direção a um mundo mais democrático e aberto; no FMI, por sua vez, a reforma aparece como uma “necessidade” (Idem, p. 631). Outra diferença pode ser citada para ilustrar tanto as características incrementais contidas no discurso do FMI como suas raízes: enquanto o Banco Mundial é composto por uma equipe bastante heterogênea, o FMI é composto majoritariamente por economistas, incentivando o fenômeno do *groupthinking* abordado no capítulo anterior, o que, de certa forma, acaba por alimentar a maior resistência às mudanças. Assim, as modificações institucionais previstas ainda não tocam na questão mais profunda de uma reformulação de fato das linhas ideológicas predominantes na organização, mesmo contando com um *staff* multinacional. O que tem mudado não é a fé nos benefícios da liberalização financeira, considerada ainda como inevitável e desejável, mas o que está em disputa é um novo consenso sobre mecanismos adequados para assegurar estabilidade. E, nesse sentido, o Fundo reflete a sensação mais geral dos países que formam sua base de legitimação.

Em suma, três pontos principais podem ser ressaltados como tendo lugar de destaque na retórica pós crise da instituição: a questão da “re-regulação” das finanças, com a melhoria dos padrões prudenciais de regulação e investigação dos canais de contágio entre as economias; o trabalho conjunto com outros órgãos internacionais de governança, com destaque para o G20 e o FSB; e, por fim, a incorporação institucional das modificações em termos de difusão do poder econômico e maior relevância dos países emergentes, a ser analisada abaixo.

## 5.2. A REFORMA DA GOVERNANÇA NO FMI

### 5.2.1. A REFORMA E A INVERSÃO ENTRE CREDORES E DEVEDORES

Em 2008, entre as reações à crise, verificaram-se alguns desdobramentos frequentemente apontados por alguns analistas como um reforço do multilateralismo. De fato, antes da crise de 2008, as instituições internacionais multilaterais de governança do campo econômico pareciam estar em segundo plano. Os países centrais concentravam sua coordenação de políticas no G7 e entre os governos, evitando decisões que passassem pelo crivo multilateral, a regulação das finanças se tornou cada vez mais fragmentada e, por sua vez, após a crise asiática, os países em desenvolvimento e emergentes passaram a depositar menos confiança nas instituições tradicionais de *Bretton Woods*. Nesse sentido, o ressurgimento do G20 injetou dinamismo no FMI, e a importância das contribuições dos países emergentes aos acordos para aumentar a capacidade da instituição frente às dificuldades que se desenvolviam na economia global os colocou num lugar de destaque na mesa de negociações. Chama a atenção o simbolismo do momento, pois países como a China, o Brasil e a Índia passaram a serem tratados como países cujas posições deveriam ser consideradas para os esforços de modificar os rumos da arquitetura financeira internacional.

Inicialmente, na cúpula de Londres de 2009, o G20 se comprometeu a triplicar os recursos do FMI, que alcançariam a cifra de US\$ 750 bilhões<sup>104</sup>. Somente a China se comprometeu a contribuir com

---

<sup>104</sup> O aporte fazia parte de um programa para restaurar o crédito, o crescimento e os empregos na economia mundial, e que totalizava US\$ 1,1 trilhão em recursos. Além de triplicar os recursos disponíveis para o Fundo, o grupo sinalizava a intenção de apoiar a alocação de SDRs no valor de US\$ 250 bilhões, assegurar ao menos US\$ 100 bilhões de crédito adicional via bancos multilaterais de desenvolvimento, garantir US\$ 250 bilhões de apoio ao financiamento do comércio, e usar recursos adicionais provenientes da venda do ouro do FMI para financiamentos concessionais aos países mais pobres. As resoluções podem ser consultadas na declaração dos líderes do G20 em Londres, disponível em <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communic0402-br.html>

US\$ 40 bilhões<sup>105</sup>. Logo Brasil e Índia também se comprometeram a fazer contribuições. No entanto, antes de discutir a maneira pela qual esses países se tornaram credores e passaram a propor contribuições, é necessário lembrar como se dá o financiamento do FMI e qual o real impacto dessas contribuições no contexto da crise global.

Os recursos do Fundo provêm principalmente de seus acionistas, ou seja, trata-se de uma instituição que não tem um financiamento independente. Os ganhos com os empréstimos que realiza fornecem um suplemento temporário às cotas. Por fim, os empréstimos concessionais e destinados a aliviar as pressões de dívidas de países de baixa renda provêm de outros fundos baseados em contribuições<sup>106</sup>. Com seus recursos, o FMI desempenha o papel de prover segurança ao sistema, fornecendo liquidez quando necessário. No entanto,

A importância do FMI, ao longo do tempo, guarda relação com a Necessidade de Financiamento Externo (NFE) dos países. Em momentos de expansão voluntária da liquidez internacional o FMI perde parte de suas funções e de suas receitas, pois seus recursos correntes provêm dos pagamentos dos empréstimos concedidos. (...) Assim como o Banco Mundial está sendo afetado, no momento atual, pelo crescimento de oferta de receitas voluntárias e projetos de financiamentos levados a cabo pela China, o FMI é afetado pela diminuição da NFE dos países emergentes. (COELHO, 2012, p. 621)

Após a crise asiática de 1997-98, países que anteriormente pagavam grandes taxas ao Fundo – tais como a Coréia, o Brasil e a Rússia – passaram a buscar outras fontes de financiamento, além de perseguir políticas de geração de superávit e acúmulo de reservas internacionais. As receitas do Fundo entraram em declínio, com a

---

<sup>105</sup> “*Analysis: at G20, China finds way to raise stature in world Finance*” 04 de Abril de 2009, Xinhua. Disponível em: <[http://news.xinhuanet.com/english/2009-04/04/content\\_11129289.htm](http://news.xinhuanet.com/english/2009-04/04/content_11129289.htm)> Acesso em: 05 de janeiro de 2014.

<sup>106</sup> Além disso, o FMI é o terceiro maior detentor de reservas em ouro do mundo, embora seu mandato limite o uso dessas reservas. Mais detalhes sobre as origens dos recursos do FMI podem ser encontrados em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>>

instituição acumulando um déficit estimado de US\$ 400 milhões por ano até 2010 (WOODS, 2010, p. 53). Nesse sentido, a reforma da governança da instituição veio acompanhada de uma tentativa de reformular sua estrutura de financiamento, visando a adoção de um modelo que permitisse maior grau de independência<sup>107</sup> em relação aos seus acionistas. Entretanto, o fato de que o financiamento do Fundo depende grandemente de seus membros não dá a todos eles, automaticamente, controle sobre as atividades da organização. Se nos momentos de expansão de liquidez internacional o FMI perde parte de sua importância, nos momentos em que há retração e em que os países emergentes não podem contar com fontes alternativas de financiamento, estes ficam em dívida com o Fundo, e os membros que não são tomadores de empréstimo – tradicionalmente as potências centrais – podem exercer influência sobre as condicionalidades impostas àqueles afetados pelas crises, como de fato ocorreu nos anos 1980-1990. Ademais, é necessário lembrar que a análise institucional deve ultrapassar o foco meramente funcional. Mesmo que o desenvolvimento das instituições e de suas atividades afetem as preferências dos atores envolvidos, as instituições internacionais costumam responder, em última instância, ao interesse dos estados nacionais. Assim, não é a burocracia institucional propriamente que determina o ritmo das mudanças. Afeta, sim, mas é incapaz de determinar por si só. E a estrutura de funcionamento dessas instituições, por sua vez, está ligada à assimetria existente no sistema internacional. Portanto, pode-se assumir que as instituições refletem as desigualdades presentes na economia e na política global.

Em momentos de crise e de retração da liquidez, a instituição pode buscar aumentar seus recursos por meio das revisões de cotas, procedimento que envolve diversas negociações, frequentemente complicadas. Uma solução mais imediata diz respeito aos acordos

---

<sup>107</sup> Antes da crise, em 2007, a administração do Fundo buscou tomar providências para reduzir a dependência de seus níveis de reserva, altamente suscetíveis à flutuação das necessidades financeiras dos tomadores de empréstimos. Assim, decidiu-se pela venda de 403.3 mil toneladas métricas de ouro de suas reservas, pelo aperfeiçoamento da autoridade de investimento, visando melhorar o retorno médio esperado sobre seus investimentos, e pela cobrança de seus serviços na execução do PRGF-ESF Trust (*Poverty Reduction and Growth Facility/Exogenous Shock Facility*). A gestão do FMI esperava que essas medidas gerariam receitas adicionais de US\$ 300 milhões em poucos anos.

multilaterais e bilaterais de empréstimo (*arrangements to borrow*, na expressão original), cujos recursos são fornecidos pelos membros mais ricos. Os primeiros acordos deste tipo compreendiam os chamados GAB (*General Agreements to Borrow*), fornecidos por um grupo de 11 nações em 1962, e consistiam em linhas de crédito que poderiam ser acionadas pelo FMI<sup>108</sup>. Em 1995, na esteira da crise mexicana do peso, foram criados os NAB (*New Arrangements to Borrow*), envolvendo contribuições de um grupo mais amplo de nações (26 países). O NAB passou a constituir o principal instrumento de empréstimo do FMI em casos de crise, quando os outros recursos não costumam ser suficientes. Atualmente, os acordos GAB e NAB totalizam uma capacidade de empréstimo de aproximadamente SDR 370 bilhões (ou US\$ 559 bilhões, aproximadamente)<sup>109</sup>. Em abril de 2010, o NAB foi expandido em SDR 367.5 bilhões, com participação adicional de 13 países, entre eles, países emergentes que fizeram contribuições significativas<sup>110</sup> (tabela abaixo). Essa expansão entrou em vigor em 2011, e logo foi ativada por um período de seis meses. Posteriormente, outros acordos de empréstimos foram acertados em virtude da piora das condições na zona do euro<sup>111</sup>.

---

<sup>108</sup> Inicialmente, os recursos só poderiam ser fornecidos às nações do próprio grupo. Posteriormente, foi permitido que os recursos compreendidos nessas linhas fossem usados para financiar não participantes se o Fundo não dispusesse de outros recursos para tal.

<sup>109</sup> Dados em <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>>

<sup>110</sup> Idem.

<sup>111</sup> Com a deterioração da situação na zona do euro, 38 países se comprometeram a aumentar em US\$ 461 bilhões os recursos disponíveis ao Fundo, por meio de acordos bilaterais de empréstimos. Atualmente, os acordos implementados somam US\$ 370 bilhões e servem como uma linha de defesa adicional ao NAB.

<b>Tabela 1 - Principais Participantes do NAB</b>	
<b>País</b>	<b>Contribuição (em milhões de SDRs)</b>
Estados Unidos	69.074,27
Japão	65.953,20
China	31.217,22
Banco Central Alemão	25.370,81
Reino Unido	18.657,38
França	18.657,38
Itália	13.578,03
Arábia Saudita	11.126,03
Banco Central Suíço	10.905,42
Holanda	9.034,72
Índia	8.740,82
Brasil	8.740,82
Rússia	8.740,82

Fonte: FMI - <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>>  
Elaboração Própria

É interessante notar que esse tipo de modelo de financiamento, crítico nos momentos de crise, reforça a dependência da instituição em relação aos membros credores, e não mais em relação ao pagamento de empréstimos por parte dos tomadores de recursos. E isso se torna ainda mais significativo num contexto de crise global, em que os recursos do Fundo (já em declínio após a crise asiática) não seriam suficientes para satisfazer as necessidades de países afetados pela turbulência. Por isso, mesmo que os recursos do GAB e NAB não fiquem imediatamente disponíveis para o Fundo, só existindo em forma de linhas de crédito que podem ser acionadas caso seja necessário utilizá-las, o contexto do pós-2008 faz com que as contribuições por meio desses instrumentos tenham importância considerável, ou seja: há maior papel dos credores no financiamento da instituição, e parte desses credores passa a ser composta por países de mercado emergente com reservas significativas.



<b>Tabela 2 - Lista de Países que se Comprometeram a Ajudar a Aumentar a Capacidade de Empréstimo do FMI*</b>	
<b>País</b>	<b>Total (em US\$ bilhões)</b>
Japão	100,00
UE	178**
Noruega	4,50
Canadá	10,00
Suíça	10,00
Estados Unidos	100,00
Coréia do Sul	Ao menos 10
Austrália	5,70
Rússia	Até 10
China	Até 50
Brasil	Até 10
Índia	Até 10
Cingapura	1,50
Chile	1,6

\*Em ordem cronológica

\*\*O montante compreende uma série de acordos de empréstimo com diversos bancos centrais de países europeus.

Fonte: FMI - <<http://www.imf.org/external/np/exr/faq/contribution.htm>>

Informações atualizadas em Agosto de 2013.

Elaboração Própria.

No início dos desdobramentos que vieram a culminar na crise global de 2007-2008, a maior parte da injeção de recursos via arranjos de empréstimos ficou mais restrita ao tradicional grupo de poder representado pelo G7. No entanto, o cenário mudou rapidamente com os poderes tradicionais tendo que negociar com as economias emergentes cujos recursos eles passaram a necessitar (WOODS, 2010, p.56). Além disso, a complementação à injeção de recursos compreendida pela reforma seria feita via alocação de SDRs, proporcionais às cotas de cada membro, o que levantou as discussões sobre reformular o Fundo para melhor refletir a nova realidade econômica mundial. O texto das

reformas de 2010 cita o deslocamento de mais de 6% de cotas de representação em favor de países sub representados e das economias mais dinâmicas. No total, 110 países terão suas cotas aumentadas ou manterão a parcela que já detêm, sendo que os aumentos mais substanciais destinam-se a países de mercado emergente, tais como Coréia, China, Turquia, Brasil e México<sup>112</sup>. A forma de calcular as cotas também se modificará, buscando refletir o aumento do peso econômico de novos atores. Além disso, a reforma prevê que a redistribuição das cotas tenha impacto na representação do *Executive Board*.

A modificação tanto na quantidade quanto na forma de calcular as cotas é particularmente importante, já que elas definem o poder de voto dos países na instituição. O principal avanço do projeto de reforma é que, quando concluída, a mesma colocará quatro países dos BRICS (exceto África do Sul) entre os 10 principais acionistas da instituição, refletindo mudanças na dinâmica da economia internacional. A China passaria a ocupar o terceiro lugar, substituindo a Alemanha. A Índia, Rússia e o Brasil ficam em oitava, nona e décima posição respectivamente, acima de Canadá e Arábia Saudita. México e Coréia do Sul também obtêm vantagens no ranking (ver tabela 3). Ao falar sobre os acordos de reforma<sup>113</sup>, diretor-geral Strauss Kahn destacava:

Isso significa que agora temos os principais acionistas que de fato representam os principais países do mundo, nomeadamente os Estados Unidos, o Japão, os quatro principais países europeus e os quatro BRICS. O ranking dos países é agora realmente o ranking que eles ocupam na economia global. (FMI, 2010, tradução livre)

Em termos simbólicos, o discurso implica o reconhecimento, por parte da hierarquia central da instituição, do maior peso dos países emergentes na economia global. Em outras palavras: para manter sua

---

<sup>112</sup> De acordo com os números fornecidos pelo Fundo em 2011: a parcela de cotas da Coréia aumentará em 106%; a da China, em 50%; a da Turquia em 51%; e, por fim, Brasil, Índia e México terão suas cotas aumentadas em 40%.  
Dados em:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/NEW030411A.htm>

<sup>113</sup> *IMF Board Approves Far-Reaching Governance Reforms*. IMF Survey, 5 de novembro de 2010. Disponível em: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW110510B.htm>  
Acesso em 04 de janeiro de 2014.

legitimidade, é fundamental que a instituição reconheça plenamente a nova posição desses países, principalmente num momento em que o Fundo necessita mais ainda das contribuições de seus membros para garantir o andamento de suas atividades num cenário de crise.

Além disso, ao afirmar-se que a reforma representaria “o maior deslocamento em termos de influência” em favor dos países emergentes, fica claro que essa “influência” está, pelo menos em alguma medida, atrelada ao tamanho e importância contextual das contribuições dos membros. Portanto, há que se reconhecer que a importância das contribuições dos países emergentes deve, ou deveria, desembocar num maior poder de influência por parte destes na dinâmica da instituição. A reforma representa, então, o aspecto prático desse reconhecimento. Aqui, cabe uma reflexão sobre hierarquia e poder: para além do simples acúmulo de recursos econômicos – capacidades materiais – o poder se constitui num elemento subjetivo, que envolve prestígio, capacidade de influência e autonomia. A crise deixou claro que países de mercado emergente como os BRICS e a Coreia do Sul tinham uma capacidade de resistência significativa à turbulência financeira, em grande parte devido ao sucesso que tiveram em diminuir sua NFE e, com ela, sua vulnerabilidade externa. Nesse sentido, o poder se expressa na capacidade de autonomia por parte desses países. Fica claro que a NFE é uma variável decisiva no grau de poder relativo de cada país, pois caso seja baixa, permite diminuir os custos de internalização dos ajustes (COELHO, 2012, p. 627).

O incentivo para o acúmulo de reservas por parte desse grupo de países foi fornecido, em parte, pelos próprios erros da instituição no passado. Particularmente na Ásia, sua atuação foi severamente criticada, contribuindo significativamente para estigmatizar a assistência do FMI, fazendo com que os países que haviam sido alvo dessa assistência se mobilizassem no sentido de acumular maior independência em relação a ela. O relativo sucesso dessa estratégia permitiu que esses países pudessem obter um melhor poder de barganha no momento de negociar a injeção de recursos na instituição. Inicialmente, por exemplo, a China, o Brasil e a Índia se recusaram a firmar acordos NAB sem que se operassem mudanças mais substantivas na governança do FMI. Ao invés disso, se ofereceram para comprar papéis do FMI. Posteriormente, as negociações evoluíram para que a entrada dos três países no NAB fosse acompanhada da proposta de reforma na distribuição das cotas. De fato, o acúmulo de capacidades materiais colocou os países de mercado emergente numa melhor posição de influência nas negociações. Ao mesmo tempo em que expressavam

vontade política de apoiar a instituição, esses países não estavam dispostos a perder a oportunidade de assegurar reformas mais profundas em sua governança (WOODS, 2010, p. 56)

Entretanto, as negociações para conclusão da reforma do FMI ainda se arrastam e, mesmo nos pontos em que já se obteve acordo, há diversas limitações, a serem exploradas nas seções que se seguem. Um dos principais obstáculos é que há pouca evolução no relacionamento do FMI com as principais economias emergentes. Existe grande resistência em incorporar integralmente as medidas previstas nas reformas, reflexo da tentativa dos países centrais em manter, ao máximo, sua parcela de poder na estrutura hierárquica vigente. Além disso, o fato de que a reforma não toca na questão do poder de veto<sup>114</sup> dos EUA (que advém do seu percentual de cotas, superior a 15% - precisamente, os EUA detém 17,41% do total de poder de voto) também representa uma limitação fundamental ao reforço do papel do Fundo na coordenação econômica global, favorecido pela crise. Enquanto os EUA continuarem a reter o poder de veto, será difícil ampliar formalmente o poder e a jurisdição do Fundo, pois os outros países dificilmente concordarão com essa ampliação enquanto tiverem consciência de que os EUA poderá vetar qualquer aplicação das regras que lhe desfavoreça. Atualmente, a incorporação da reforma encontra obstáculos justamente no poder de veto, já que qualquer alteração nos *Articles of Agreement* requer aprovação com 85% dos votos. E, por sua vez, ao concentrar a injeção de recursos no Fundo por meio dos acordos de empréstimo temporários (NAB e acordos bilaterais), busca-se evitar a efetivação de contribuições automaticamente atreladas ao poder de voto (como é o caso das cotas), o que seria favorável aos países emergentes.

O fato é que, enquanto as reformas forem tímidas, a legitimidade das ações do Fundo será cada vez mais questionada. Iniciativas regionais entre países que já lidaram com a assistência do FMI – tanto na esteira da crise asiática como atualmente – atestam esse fato, além de ilustrarem os esforços por um incremento maior na autonomia dos mesmos. Apesar das iniciativas, o Fundo precisa se adaptar propriamente a um deslocamento significativo de poder, em

---

<sup>114</sup> Embora não possam vetar pacotes de empréstimo, os EUA podem vetar decisões chave na administração do Fundo, tais como a admissão de novos membros, aumento nas cotas, alocações de SDRs e emendas ao mandato do Fundo. Todas essas questões exigem aprovação com 85% do total de poder de voto. O poder de veto dos EUA não é formalizado, mas é exercido na prática devido à quantidade de cotas que o país possui.

termos de capacidades materiais, na economia global. Os EUA, apesar de deterem poder de veto no Fundo, passaram de maior credor mundial, na época de criação da instituição, a posição de maior país devedor, o que ocorreu ainda em 2009. Alguns países europeus se mostram cada vez mais suscetíveis à turbulências, enquanto detém parcela significativa de representação. Por sua vez, a China e outros países emergentes têm demonstrado uma capacidade cada vez maior de resistir aos ajustes e, ainda assim, resiste-se à incorporá-los plenamente.

Nesse sentido, a crise de 2007-08 deixou mais evidente a emergência de um novo equilíbrio na distribuição da riqueza global. E a governabilidade externa, por sua vez, não corresponde a essa nova distribuição de riqueza em curso na economia política global (CAPINZAIKI; COELHO, 2013, p. 11). A crise, no entanto, enquanto fator contextual, torna essencial fazê-lo. Enquanto a mudança na distribuição de capacidades materiais é traduzida automaticamente em maior autonomia no âmbito macroeconômico, evidenciada pela capacidade de resistência dos países favorecidos pela mudança nessa distribuição, o mesmo não se verifica na esfera mais subjetiva do poder: a capacidade de influenciar terceiros. No entanto, a autonomia é pré-condição essencial para qualquer tipo de influência. No âmbito da capacidade de influência, o que se verifica é um esforço, por parte dos países centrais, em manter o status-quo. Mesmo as discussões do G20 se concentram, predominantemente, na esfera da “re-regulação” do sistema financeiro e nas soluções de mercado. O sistema financeiro é, por excelência, uma esfera onde os países centrais ainda guardam grande capacidade de influência.

No mais, para além da questão da representação, ao tratar-se das reformas da arquitetura econômico-financeira mundial pelo viés tecnicista da “re-regulação”, o que se verifica é a predominância de um modelo que trata a ciência econômica por meio de uma perspectiva em grande parte formulada e disseminada a partir dos países que estão no topo da hierarquia do capitalismo internacional, ou seja: uma ciência que se configura como representação das ideias do bloco histórico dominante na economia política global. Muito se discute sobre a ascensão dos países emergentes, mas pouco se sabe sobre a concepção desse grupo em relação à Economia Política Internacional e sobre quais são os pontos em comum, dentro das diferentes concepções, que possibilitam e reforçam a cooperação entre eles. A motivação para a realização das reformas de representação do FMI, por sua vez, se alicerça no acúmulo de capacidades materiais por parte de um grupo de países que anteriormente era mais vulnerável às movimentações

mundiais dos mercados, mas há um bloqueio em relação ao real poder de influência desses países em direcionar as movimentações para a reforma da arquitetura financeira internacional como um todo, quando se foca apenas nas concepções formuladas e disseminadas a partir do centro. Assim, a reforma de representação se dá dentro dos moldes estabelecidos pelas potências centrais, com a anuência do G20.

Sendo a cooperação um fenômeno que envolve a interação assimétrica entre os diversos atores, pode-se considerar que

As instituições de Bretton Woods são atores que operam em contextos (...) nos quais as tendências são construídas a partir de interações estratégicas assimétricas. O contexto é competitivo e de baixa mobilidade, mas alterações marginais na distribuição da riqueza material e do poder tendem a repercutir na distribuição das cotas e do poder de voto dentro das instituições. Esta tendência opera no longo prazo, pois no curto prazo tende a prevalecer a resistência à mudança institucional. De qualquer maneira, a mudança é algo contingente à sobrevivência das organizações. Estas organizações podem sobreviver, se forem adequadamente adaptadas às mudanças em curso e se houver a possibilidade de criar consensos, seja numa situação de liderança definida (hegemônica) ou em ambientes de transição, nos quais prevalecem ambientes de maior incerteza. (COELHO, 2012, p. 609)

Ao que tudo indica, o momento atual aponta para o segundo caso: transição e incerteza.

### **5.2.2. O G20 COMO CATALISADOR DA REFORMA**

O ressurgimento do G20 financeiro como fórum relevante na governança econômica internacional se relacionou, indiscutivelmente, ao contexto de tensões deflagrado pela crise de 2007-08. A composição do grupo estava se delineando após a crise asiática, sob a percepção de que o G7 era pouco representativo. Em 1999, os ministros das finanças e chefes de banco centrais dos países do G7 manifestaram a intenção de ampliar o diálogo sobre questões financeiras com outras economias de importância estratégica na geopolítica global. Com a crise asiática, se

tornou mais claro que um fórum permanente, que compreendesse tanto as economias emergentes mais dinâmicas quanto as potências industrializadas, poderia ser bastante necessário. Assim, o G20 preencheu uma lacuna importante na estrutura de governança do sistema econômico-financeiro global. O foco inicial de sua agenda se voltava principalmente às questões relacionadas com a estabilidade financeira.

As tendências de aumento na participação dos EMEDs na economia internacional, em comparação ao declínio relativo da participação dos países centrais, já estava em curso desde a década de 1970. Nos anos 1990, com a ocorrência da crise asiática, se tornava ainda mais urgente incluir esses países de forma mais ampla nos mecanismos de governança. Nesse sentido,

(...) A crise asiática de 1997-98 explicita algo que já emergia desde meados dos anos 1990, com a crise do México: as questões relacionadas ao sistema financeiro global não poderiam ser resolvidas exclusivamente pelo G7, sendo fundamental incorporar os países “em desenvolvimento” ou “emergentes” em tais processos. (FERNANDES et al, 2010, p.11)

E, por fim, a crise de 2007-08 reavivou essa necessidade, tornando essa uma questão cada vez mais difícil de ser ignorada. Ainda na esteira da crise asiática, outros grupos e instituições começaram a ganhar contorno: estabeleceu-se o FSF, o Comitê Interino do FMI foi oficializado como Comitê Monetário e Financeiro Internacional (IMFC), o próprio G20 foi ampliado e atuou ad hoc como G22<sup>115</sup>, sendo posteriormente mais uma vez ampliado, constituindo o G33<sup>116</sup>. No entanto, havia insatisfação com o caráter temporário desses grupos e com a dificuldade de diálogo diante do grande número de participantes. Tal insatisfação contribuiu para o estabelecimento e consolidação do G20. No entanto, de meados dos anos 1990 até o início dos anos 2000, a

---

<sup>115</sup> Também chamado de *Willard Group*, foi convocado pelo Tesouro Americano em 1998 e era composto por ministros de finanças e chefes de bancos centrais de Canadá, França, Itália, Japão, Alemanha, Reino Unido, Argentina, Austrália, Brasil, China, Hong Kong, Indonésia, Índia, Malásia, México, Polônia, Rússia, Cingapura, África do Sul, Coreia do Sul e Tailândia, além dos EUA.

<sup>116</sup> O G33 compreendia, além dos países do G22, a Bélgica, o Chile, Costa do Marfim, Egito, Marrocos, Holanda, Arábia Saudita, Suécia, Suíça e Turquia.

busca de diálogo permanente com os países emergentes dizia respeito não só a sua importância crescente na esfera financeira, mas também às suas vulnerabilidades que haviam ficado expostas com as crises anteriores. Percebeu-se que características domésticas da política econômica destes países poderiam ter repercussões mundiais, como havia ocorrido com os problemas do México e da Ásia.

Entretanto, a crise de 2007-08 modificou as perspectivas de atuação do grupo, pois ocorreu e demonstrou seus efeitos mais perversos nos países que constituem o centro do capitalismo mundial. Dessa vez, a cooperação com os países emergentes não tinha como principal objetivo investigar as falhas em suas políticas e, sim, as falhas da arquitetura financeira internacional como um todo. Esse fato colocou o G20 novamente no centro da cooperação econômica, sendo que as principais tendências reformistas passaram a ganhar maior repercussão a partir das discussões ocorridas nesse fórum. Assim, em novembro de 2008, em meio às tensões que se desenrolavam, ocorreu a Cúpula de Washington, que tinha como mote o reestabelecimento do crescimento global. Na ocasião, os líderes reunidos estabeleceram um plano de ação para lidar com as dificuldades em emergência. Já nessa primeira cúpula de “renascimento”, o tema da reforma das instituições de *Bretton Woods* aparece como uma parte do plano de ação acordado. Um dos principais avanços subsequentes à reunião foi a substituição do FSF pelo FSB (com representação de todos os países emergentes do G20). Entre as ações imediatas previstas, estava também a retomada do FMI como instituição primordial para “extrair as lições da crise” (G20, 2008). Entre as ações previstas para o médio prazo, o grupo concordava que as instituições de *Bretton Woods* deveriam ser amplamente reformadas para refletir mais adequadamente a mudança dos pesos econômicos na economia mundial (Idem).

Desde então, nas cúpulas subsequentes, a agenda se desenvolveu para englobar os principais temas concernentes à reformulação da arquitetura financeira internacional. Na cúpula de Londres, ocorrida em abril de 2009, as contribuições ao FMI foram acertadas, prevendo US\$ 250 bilhões em alocação de SDRs e uma futura expansão das contribuições via NAB, de US\$ 500 bilhões (G20, 2009). Naquela ocasião, o prazo para a revisão de cotas ficou estabelecido para janeiro de 2011, data que tem sido postergada desde então. A cúpula de Londres, no entanto, teve importância significativa por ter delineado melhor as medidas a serem tomadas e os valores a serem destinados ao Fundo, sinalizando a evolução dos esforços cooperativos em meio ao agravamento da crise.



Em setembro do mesmo ano, ocorreu a cúpula de Pittsburgh. No documento divulgado após a reunião, os líderes sustentavam, diante de sinais de maior estabilidade econômica, que as ações anteriormente acordadas pelo grupo haviam tido sucesso em frear a crise, mas que “um senso de normalidade não deveria levar à complacência” (G20, 2009b). Além disso, o grupo se definia como principal fórum para a cooperação econômica internacional. O documento também colocava a reformulação do mandato, missão e governança do FMI entre suas prioridades. Entre os temas relativos ao Fundo levantados, destacavam-se a necessidade de melhoria da supervisão, bem como de estimular a diversidade na composição do *staff*, de efetuar a revisão da metodologia de cálculo das cotas, e a urgência em completar a reforma de cotas discutida em abril de 2008 (que só entrariam em vigor em 2011). Foi também em Pittsburgh que Brasil, China, Índia e Rússia galgaram uma condição de maior relevância na arena das discussões econômicas internacionais (ALVES, 2012, p.11).

Em Toronto, em junho de 2010, as discussões tocaram mais na questão do emprego e no impacto social da crise, principalmente em alguns países europeus como Grécia e Espanha. O prazo para conclusão das reformas do FMI, por sua vez, foi adiado para o encontro que ocorreria em Seul no mesmo ano. Tanto a cúpula de Toronto como a de Seul sinalizaram a ampliação da participação dos EMEDs nas discussões. O G20 representava a principal pressão para conclusão das reformas de representação no FMI, já que era ali que os EMEDs podiam expressar com maior respaldo as suas posições. Em Seul, questões pontuais da reforma do FMI foram tratadas, e iniciou-se a XIV Revisão Geral de Cotas, com a previsão da transferência de 6% em poder de voto para os países emergentes. Também foi nesse momento que concordou-se em aprimorar a representatividade do *Executive Board*, a ser todo escolhido mediante eleições.

Em 2011, as conversações sobre estabilidade financeira na cúpula de Cannes do G20 ganharam novo fôlego diante da deterioração dramática das condições econômicas na zona do euro. Questões relativas ao nível de emprego e proteção social voltaram a aparecer com destaque na agenda, ao lado da necessidade de melhorar a supervisão do FMI e de “assegurar que nenhuma instituição financeira fosse muito grande para falir”<sup>117</sup> (G20, 2011). Além disso, diante da resistência

---

<sup>117</sup> “too big to fail”, frase que sintetiza o principal argumento por trás da destinação de recursos públicos para o salvamento de bancos em dificuldades após a crise.

demonstrada pelas economias emergentes, foi levantada a necessidade de ampliar a cesta de moedas que compõem os SDRs do FMI, o que deverá ocorrer em 2015. Para alguns observadores, Seul e Cannes sinalizavam um enfraquecimento do G20, que começava a ampliar suas discussões para um leque maior de problemas além de seu foco original (fome, corrupção e mudança climática são temas contemplados pela declaração de Cannes, por exemplo).

Em Los Cabos (junho de 2012), os compromissos financeiros dos países do G20 com o FMI atingiram a soma de US\$ 450 bilhões (G20, 2012), atrelados à reforma das cotas previstas no encontro de 2010. Porém, mais uma vez, o prazo para conclusão das reformas foi adiado. Por fim, em São Petersburgo (setembro de 2013), os líderes reafirmavam que a credibilidade, legitimidade e efetividade do Fundo dependiam da conclusão das reformas de governança. A revisão das cotas tem sua conclusão prevista para Janeiro de 2014, e a declaração final apelava para a urgência em implementá-la no âmbito do FMI. A declaração final da cúpula de São Petersburgo classificou a reforma como “indispensável” (G20, 2013), e ressaltou seu compromisso em trabalhar junto com o FMI para chegar a uma fórmula legítima para o cálculo das cotas.

O que se percebe, ao analisar resultados e declarações das cúpulas do G20 desde seu ressurgimento em 2008, é que o fórum tem sido o principal *locus* de onde emanam as tendências para reformulação das instituições monetárias e financeiras internacionais. O grupo tem tido sucesso em alcançar algum grau de harmonização dos discursos e em avançar alguns temas que destoam do consenso neoliberal, como é o caso da questão do emprego e da globalização a serviço das pessoas. Na declaração de São Petersburgo, por exemplo, o G20 chama para si a responsabilidade de assegurar que todas as pessoas tenham oportunidade de auferir ganhos a partir de um crescimento econômico forte e “sustentável” (G20, 2013). Os encontros do grupo também marcam a relativa convergência de posições entre os países dos BRICS, cuja institucionalização como bloco deve muito às reuniões do grupo. Entretanto, chama a atenção que, para além do reconhecimento quanto à necessidade urgente de reformas que aprimorem a representatividade e a legitimidade das instituições tradicionais de governança econômica, o grupo também atua no sentido de reafirmar, explicitamente, os pontos fundamentais do modelo neoliberal que acabara de colapsar: o compromisso com o livre mercado, a propriedade privada e os mercados competitivos (FERNANDES et al, 2012, p. 13). Nesse sentido, embora tenha um papel substancial como instrumento de pressão sobre a

reforma da governança do FMI, pode-se afirmar que o G20 é uma aposta segura do ponto de vista dos países centrais.

Por outro lado, parece coerente que o grupo se apegue a tais pontos fundamentais, uma vez que, desde seu surgimento, o G20 se define como um “novo mecanismo para o diálogo *informal dentro do quadro das instituições de Bretton Woods*” (G20, 2008, p.63 apud. VESTERGAARD, 2011, p. 13 – grifos nossos). Por mais que as discussões tenham evoluído de forma a se distanciar, em certa medida, daquelas conduzidas nas instituições tradicionais, essas organizações compartilham de pontos em comum que visam o reformismo do quadro de referências existente, com a preservação dos princípios básicos do regime. Chama a atenção, também, a afirmação da informalidade do grupo. Enquanto isso pode representar uma desvantagem em termos de capacidade de estabelecer decisões vinculantes, também confere uma liberdade maior aos participantes.

Uma crítica frequentemente levantada sobre o G20 diz respeito a sua representatividade, com consequências para sua legitimidade. Ao se auto-intitular como principal fórum para cooperação econômica, presume-se que o grupo se pretende representativo do panorama atual da economia global. O que transparece no discurso e nas ações do G20 é que essa legitimidade seria proveniente de seu peso econômico (alegadamente, cerca de 85% do PIB global) e do quadro de membros mais amplo que o G7 ou G8. No entanto, inconsistências em relação à participação dos países europeus<sup>118</sup>, à ausência de representantes africanos (o único país representado é a África do Sul) e de países de baixa renda (não há sequer um país de baixa renda no grupo) poderiam ser apontados como fatores que minam essa legitimidade. Porém, o fato de que os países do G7 sintam quase uma obrigação em conduzir consultas regulares e sistemáticas com países emergentes é um avanço positivo inegável. Em resumo, como grupo representativo da economia mundial e fórum legítimo de cooperação, o G20 apresenta diversos problemas pontuais. No entanto, ao tratar-se da reforma de voz e representação no FMI, a sua atuação como instrumento de pressão para

---

<sup>118</sup> Nesse sentido, existem discussões sobre o status especial da UE na representação do grupo, que participa com uma só cadeira. Enquanto as atividades do G20 geralmente contam com a participação de outras organizações regionais como a ASEAN e a União Africana, aponta-se para o fato de que a UE teria um papel privilegiado. Outras questões sobre a legitimidade do G20 são abordadas em VESTERGAARD, J. *The G20 and Beyond: towards effective economic governance*, DIIS, 2011.

que medidas mais específicas fossem acordadas não pode ser descartada.

A própria retomada das atividades do G20, que passou de um fórum relativamente esquecido ao centro da cooperação econômica global, denota que as instituições existentes precisam de mudanças mais profundas. Naquele momento, o G20 não era a única opção em termos de cooperação e continua não sendo. Porém, o ambiente institucional fornecido pelo grupo se mostrou um dos mais propícios às discussões em relação às mudanças que precisavam ser levadas à cabo. E sua proximidade e abertura para a participação de outras organizações, inclusive regionais, continua assegurando que o ambiente institucional se torne mais aberto à novas propostas. Assim, mesmo que a reforma acatada pelo FMI tenha representado uma das propostas mais conservadoras entre as apresentadas (como já era esperado), outros avanços, tais como a insistência na questão do emprego, a regulação do *shadow banking* (esta aparece como destaque na agenda estabelecida na última cúpula de São Petersburgo) e a retórica em favor das pessoas (mesmo que se busque conciliá-la com a defesa dos mercados) parecem refletir a fragilidade da ordem neoliberal vigente:

Embora haja, desde a eclosão da crise em 2008, certa mudança no G-20 – o que se expressa na incorporação de temas até então negligenciados ou residuais na agenda das cúpulas do G-8, como a questão do emprego, por exemplo, é importante destacar que tal questão ocorre mais em um contexto de adequação e acomodação do modelo anterior, do que de transformação. Nesse sentido não há clareza acerca dos rumos e potencialidades transformativas que tais mudanças podem gerar. Ao mesmo tempo em que temas como desemprego e globalização a serviço das pessoas (e não somente dos mercados) entram na agenda, políticas de ajustes macroeconômicos de caráter eminentemente neoliberal são apresentadas nos documentos para os casos da Grécia, Portugal, Espanha e Itália, o que demonstra a complexidade e as contradições dos processos contemporâneos de transformação da ordem econômica mundial. (FERNANDES, et al, 2012, p. 24)

Outro ponto frequentemente criticado é a falta de institucionalização do G20. Apesar de ter se afirmado como um fórum influente, suas decisões não são vinculantes e não criam obrigações concretas. Nesse sentido, aponta-se o caráter contraditório da existência de um fórum que reivindica para si o papel de protagonismo na cooperação econômica, mas que é incapaz de gerar resultados concretos imediatos. Entretanto, a falta de institucionalização poderia ser também encarada como uma vantagem, já que sua estrutura “frouxa” acaba se traduzindo em maior flexibilidade e maior capacidade de avançar discussões que ficariam travadas em outros órgãos. Uma vez que não se trata de uma instituição com regras formais, às quais os Estados nacionais delegam poder, há uma maior liberdade para estabelecer agendas, coordenar políticas, e distribuir tarefas entre as instituições existentes (WOODS, 2010, p.4). Por outro lado, tanto a demora em concluir a reforma do FMI quanto a falta de comprometimento com as decisões tomadas pelo G20 acabam por fomentar outros tipos de iniciativas, como é o caso da maior institucionalização dos BRICS como bloco, e de suas iniciativas conjuntas no sentido de fomentar novos arranjos no regime.

Por fim, pode-se concluir que, entre os resultados concretos gestados no G20, estão os avanços na reforma de representatividade do FMI. A participação de países emergentes no grupo certamente deu maior fôlego à questão. A pergunta subjacente é: em que medida os países emergentes influenciam a agenda estabelecida pelo G20? De fato, a participação desse grupo de países na formação do consenso para uma agenda pós-crise de 2008 foi crucial. Economias de crescimento rápido e significativo, tais como a China, a Índia, o Brasil e a Coreia do Sul tiveram papel substancial para recuperação das condições econômicas. No âmbito das discussões sobre a “re-regulação”, o peso dos países emergentes foi igualmente significativo, pois o *lobby* contra a regulação financeira costuma ser mais forte nos países centrais. E, quanto à reforma institucional, o G20 forneceu um ambiente onde os países emergentes puderam coordenar suas posições, incrementando assim seu poder de barganha. As reformas do FMI tem ocorrido a passos lentos, e parece que irão continuar assim. Enquanto formulador de agendas, o G20 deve pressionar para manter a questão em pauta. Caso o FMI continue a postergar as agendas de reforma estabelecidas, e caso um esmorecimento da crise faça com que o grupo perca fôlego, é possível que iniciativas regionais entre os países emergentes continuem sendo reforçadas em paralelo, principalmente tendo em vista as limitações da reforma e seu pouco alcance, a serem explorados abaixo.

### 5.3. LIMITAÇÕES E ALCANCE REAL DA REFORMA DENTRO DA ESTRUTURA DO FMI

Em março de 2011, as resoluções de 2008 entraram em vigor<sup>119</sup>: ao todo, 135 países membros receberam aumentos em seu poder de voto, incluindo aumentos ad hoc para 54 membros, entre eles, países de mercados emergentes dinâmicos. A fórmula para cálculo das cotas (principal variável na determinação do poder de voto) também foi revista, assim como os votos básicos dos membros, que foram quase triplicados. Aos diretores executivos que representassem 7 ou mais membros, foi permitido apontar um segundo diretor alternativo de acordo com as eleições. Na ocasião, 117 membros representando 85% do poder de voto total aprovaram a emenda de “voz e participação” ao mandato. Essas mudanças estavam previstas no programa de reforma acordado na reunião anual de Cingapura, em 2006<sup>120</sup>. A reforma de 2008, por sua vez, foi seguida por outras mudanças previstas para 2010, e aprovadas em dezembro do mesmo ano pelo *Board of Governors*, órgão máximo de decisão do Fundo. Em detalhes, as medidas estipulam:

- Aumento nas cotas do FMI, que serão dobradas, produzindo um deslocamento de 6% na parcela de cotas em favor de mercados emergentes dinâmicos e países em desenvolvimento. Isso deve ocorrer no âmbito da XIV Revisão Geral de Cotas;
- Preservação do poder de voto dos países de baixa renda (uma vez que a reforma tem como objetivo espelhar o peso econômico dos membros, faz-se necessário preservar a voz dos países mais pobres)
- Reformulação do *Executive Board* para refletir as mudanças nas cotas: países europeus avançados devem abrir mão de duas cadeiras e, após a reformulação nas cotas, todos os diretores executivos devem passar a ser eleitos.

Para que a XIV Revisão de Cotas e as reformas associadas a ela entrem em vigor, ainda é necessário que a emenda proposta para a

---

<sup>119</sup> “2008 *Quota and Voice Reforms Take Effect*”. FMI, março de 2011. Press Release No. 11/64. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr1164.htm>> Acesso em 24 de agosto de 2013.

<sup>120</sup> Em relação aos países emergentes, na ocasião, houve acordo para aumentos ad hoc nas cotas de China, Coréia, México e Turquia.

reformulação do *Executive Board* seja aceita por, ao menos, três quintos dos membros do FMI (85% do poder total de voto); e que membros representando ao menos 70% do total de cotas aceitem formalmente seus aumentos de cotas. Para isso, muitos dos membros precisam da aprovação de seus corpos legislativos domésticos. Além disso, o Fundo também antecipou a XV Revisão Geral de Cotas em dois anos, a ser completada em Janeiro de 2014. Entre os principais desdobramentos das reformas de 2010, está o fato de que os países dos BRICS (com exceção da África do Sul) passam a figurar entre os 10 primeiros acionistas do FMI:

Tabela 3 – Parcela de Cotas dos 20 Maiores Membros do Fundo (em percentuais)

Ranking	Antes dos Acordos de Cingapura (2006)*		Após Segunda Rodada (2008)**		Proposta Atual	
	Estados Unidos	17,38	Estados Unidos	17,67	Estados Unidos	17,41
1	Japão	6,23	Japão	6,56	Japão	6,46
2	Alemanha	6,09	Alemanha	6,11	China	6,39
3	França	5,02	França	4,5	Alemanha	5,59
4	Reino Unido	5,02	Reino Unido	4,5	França	4,23
5	Itália	3,3	China	4	Reino Unido	4,23
6	Árabiã Saudita	3,27	Itália	3,31	Itália	3,16
7	Canadá	2,98	Árabiã Saudita	2,93	Índia	2,75
8	China***	2,98	Canadá	2,67	Federação Russa	2,71
9	Federação Russa	2,78	Federação Russa	2,49	Brasil	2,32
10	Holanda	2,42	Índia	2,44	Canadá	2,31
11	Bélgica	2,15	Holanda	2,17	Árabiã Saudita	2,1
12	Índia	1,95	Bélgica	1,93	Espanha	2
13	Suíça	1,62	Brasil	1,78	México	1,87
14	Austrália	1,51	Espanha	1,69	Holanda	1,83
15	Espanha	1,43	México	1,52	Coréia	1,8
16	Brasil	1,42	Suíça	1,45	Austrália	1,38
17	Venezuela	1,24	Coréia	1,41	Bélgica	1,34
18	México	1,21	Austrália	1,36	Suíça	1,21
19	Suécia	1,12	Venezuela	1,12	Turquia	0,98
20						

Fonte: FMI – Elaboração Própria.

\*Previam aumentos de cotas ad hoc para China, México, Coréia e Turquia.

\*\* Inclui os aumentos de cotas ad hoc para 54 membros, que ainda não estão efetivos, e também leva em consideração Kosovo e Tuvalu, que se tornaram membros em 2009 e 2010, respectivamente.

\*\*\* Inclui República Popular da China, Hong Kong e Macau.



À primeira vista, o FMI parece ter dado um passo fundamental no sentido de dar mais voz aos países emergentes, atendendo ao consenso que parece existir entre a comunidade internacional de que é necessário reformar as instituições de governança econômica tradicional para melhor refletir as mudanças da economia internacional. No entanto, mais de três anos depois de aprovadas, pouca coisa parece ter mudado de fato. Em grande parte, isso se deve à falta de aprovação das medidas por parte do governo dos EUA. Embora o poder executivo americano tenha alegadamente concordado com as reformas, o fato é que o corpo legislativo dos EUA reluta em assinar o documento que transferiria o compromisso de aproximadamente US\$ 65 bilhões dos EUA com o NAB em um aumento permanente da participação. O trâmite não envolveria aumento de contribuições ao FMI, apenas a transferência de um compromisso já existente, do qual depende o incremento nas cotas que, por sua vez, é necessário para concluir a reforma. Não cabe aqui um aprofundamento nos meandros da política doméstica americana, mas o fato é que o fracasso americano em aprovar as medidas necessárias para concluir as reformas de representação do FMI representam um golpe na credibilidade da instituição, além de levantar questionamentos quanto à própria liderança americana nas instituições tradicionais de governança. E, faz-se necessário lembrar, trata-se de uma reforma que mantém seu poder de veto na instituição. Com a paralisação da proposta no congresso americano, toda a reforma do FMI, incluindo a duplicação dos seus recursos e a alteração no poder de voto que daria mais voz aos EMEDs, tem sido suspensa por meses e meses.

A implementação dos acordos para as reformas de cotas e governança têm tido seus prazos sucessivamente postergados. Inicialmente previstas para serem concluídas em outubro de 2012, as reformas foram adiadas para janeiro de 2013, e posteriormente atreladas ao processo de revisão da fórmula de cálculos das cotas, previsto para ser concluído em Janeiro de 2014<sup>121</sup>, prazo que deve ser mais uma vez

---

<sup>121</sup> As reformas de governança de 2010, que preveem o realinhamento de cotas e o deslocamento de cotas em favor dos países emergentes estão compreendidas na XVI Revisão Geral de Cotas. Uma revisão da fórmula para cálculo das cotas foi concluída em janeiro de 2013, quando o *Executive Board* apresentou suas conclusões ao *Board of Governors*. Os resultados dessa revisão serão utilizados como base para que o *Executive Board* formule uma nova metodologia de cálculo, o que está previsto dentro do âmbito da XV Revisão Geral de Cotas. Enquanto o Fundo antecipou a XV Revisão em dois anos, os resultados da XIV Revisão ainda não foram plenamente alcançados.

extrapolado. Da mesma forma, a Europa também atua para manter a reforma em sua face mais conservadora, se apegando à variável “abertura” nas discussões sobre a nova fórmula de cálculo de cotas. E, embora a retórica dos países centrais mostre evolução em reconhecer o peso dos países emergentes, a falta de medidas efetivas nesse sentido deixa patente a sua resistência em abrir mão de sua parcela de voz ou, ao menos, em bloquear iniciativas mais progressistas – para o que contribui a estrutura hierárquica do Fundo.

Em 2011, após a saída de Dominique Strauss-Kahn do posto de presidente do FMI, verifica-se a ascensão da francesa Christine Lagarde – uma europeia, como todos os seus predecessores. A ascensão de Lagarde foi bastante criticada nesse sentido. Da mesma forma, as ações do Fundo no cenário europeu têm sido questionadas. O ministro das finanças do Canadá, por exemplo, ao participar das discussões sobre o auxílio do FMI às economias europeias em crise, afirmou que os programas “deveriam ser sujeitos a um processo mais rígido de avaliação”<sup>122</sup>, demonstrando desconforto com a “super-representação europeia” no Fundo. Na verdade, a forte presença dos representantes europeus também é motivo de desconforto para diversos países emergentes. Existe uma percepção cada vez mais clara de que os empréstimos a países europeus apresentam condicionalidades mais brandas justamente por conta do número desproporcional de representantes europeus<sup>123</sup> no Fundo. Esse fato é frequentemente apontado pelo grupo de EMEDs que fizeram contribuições ao NAB, para reforçar a defesa da implementação da reforma.

Não só apenas a realocação das cotas está bloqueada pelos EUA, como o FMI têm seguido adiante sem uma fórmula de cotas legítima, mesmo com as repetidas afirmações de que uma nova fórmula seja necessária (VESTERGAARD; WADE, 2013, p.2). Mesmo que a modalidade predominante para a contribuição efetuada pelos países emergentes – o NAB – não seja formalmente atrelada ao aumento do poder de voto, os entendimentos da cúpula de Pittsburgh apontavam para barganha que levou os países do G20 a se comprometer com a revisão da governança no Fundo, posteriormente reforçadas em Seul. Em 2010, a realocação das cotas – logo, do poder de voto – era

---

<sup>122</sup> “Flaherty affirms no Eurozone bailouts funds from Canada”, Abril de 2012, CBC News.

< <http://www.cbc.ca/news/business/flaherty-affirms-no-eurozone-bailout-funds-from-canada-1.1158999> > Acesso em 28 de dezembro de 2013.

<sup>123</sup> Atualmente, os europeus ocupam um terço dos postos no *Executive Board*.

anunciado com alarde. O FMI anunciava o propagandeado deslocamento de mais de 6% em cotas, em favor dos países emergentes que não estavam adequadamente representados. Ainda de acordo com o Fundo, a maior parte desse deslocamento (precisamente 80%) seria proveniente da redução nas cotas dos países avançados e alguns países produtores de petróleo<sup>124</sup>.

Entretanto, ao analisar de perto o que prevê a reforma, pode-se concluir que os números anunciados não correspondem totalmente à realidade. Segundo Vestergaard e Wade, a transferência de poder de voto *dos países desenvolvidos aos EMEDs* é, na verdade, de apenas 2,6%. A porcentagem restante representa deslocamentos de poder de voto de países emergentes ou em desenvolvimento que estariam “super-representados” para outros emergentes que estariam “sub-representados”. E, como demonstram os autores citados acima, essa pequena mudança está longe de realinhar o poder de voto no Fundo com qualquer medida plausível de peso econômico dos países:

Se o peso econômico for medido pelo Produto Interno Bruto (PIB), então as reformas acordadas em 2010 ainda deixam grandes discrepâncias entre a participação no peso econômico e a participação no poder de voto. O índice de poder de voto em relação ao PIB<sup>125</sup> varia em cinco vezes, de 0,45 no caso da China a 2,5 para a Bélgica. Índia (0,6) e Brasil (0,6) permanecem, ao fim, sub-representados, enquanto os maiores países europeus permanecem super-representados. Na média, um dólar do PIB de um dos EU4<sup>126</sup> vale mais do que o dobro de uma parcela de votos do que um dólar do PIB dos BRICS. Isso significa que o poder de voto agregado dos EU4 é maior (15,6%) do que o poder de voto agregado dos BRICS (13,5%), apesar do fato de que o PIB dos BRICS, enquanto parcela do PIB mundial, é quase

---

<sup>124</sup> Afirmação em: *IMF Approves Far-Reaching Governance Reforms*. IMF Survey, 5 de novembro de 2010. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2010/NEW110510B.htm>> Acesso em 4 de janeiro de 2014.

<sup>125</sup> Quanto mais próximo de um, mais o poder de voto de um país corresponde ao seu PIB, segundo fórmula de Vestergaard e Wade (2013). Nota da autora.

<sup>126</sup> Os autores se referem aos maiores países europeus: Alemanha, França, Reino Unido e Itália. Nota da autora.

duas vezes maior (24,5%) do que o PIB dos EU4 (13,4%). (VESTERGAARD; WADE, 2013, p.2, tradução livre)

Segundo a análise exposta acima, a quantidade de poder de voto a ser transferida precisamente dos países do G7 aos países emergentes é de apenas 1,8%. Isso se deve, em grande parte, às inconsistências da metodologia usada para calcular o percentual de cotas – que, por sua vez, determina largamente o percentual de votos – de cada país no Fundo. Portanto, para que as reformas sejam levadas a cabo integralmente, é fundamental concluir a revisão da fórmula. A maioria dos países concorda que o PIB deveria continuar sendo a variável de maior peso a ser considerada para calcular o percentual de voto. De acordo com a visão predominante, o PIB representaria a mensuração menos ambígua do peso econômico de cada país na economia global. No entanto, caso o poder de voto fosse reduzido somente à participação no PIB global, os países de baixa renda ficariam numa desvantagem ainda maior. É preciso, então, chegar a uma fórmula que reflita as mudanças na economia mundial, e que possa simultaneamente preservar um grau de representação a esse grupo de países.

Atualmente, após revisão em 2008, a fórmula para calcular a quantidade de cotas de um país leva em consideração quatro variáveis: PIB (peso de 50%), para medir o peso econômico de cada membro<sup>127</sup>; abertura (30%), para indicar o seu grau de integração com a economia mundial<sup>128</sup>; variabilidade de receitas e fluxos de capital (15%), que indica a possibilidade de que um membro venha a precisar dos recursos do Fundo e, por fim, reservas internacionais (5%), indicando força e capacidade de contribuir com o Fundo. Os países europeus insistem que “abertura” deve continuar a figurar entre as variáveis de maior peso na fórmula. Entretanto, o peso da variável “abertura” acaba por representar uma vantagem considerável para os países europeus, já que computa o comércio intra-europeu, e é apontada como um dos fatores que levam a “super-representação”. A princípio, a maioria dos países não se opõe a incluir a abertura como uma variável a ser considerada para o cálculo, mas há a percepção de que essa característica tem um forte papel em

---

<sup>127</sup> O indicador considerado para a metodologia consiste em uma síntese entre o PIB de um país convertido às taxas de câmbio do mercado (peso de 30%) e o PIB com base na Paridade do Poder de Compra (PIB PPP – peso de 70%).

<sup>128</sup> No caso, o cálculo da variável “abertura” compreende a soma dos pagamentos correntes e receitas de um país membro.

reforçar o poder dos membros europeus. O comércio intra-americano ou intra-canadense não é computado pela variável, então porque com a Europa haveria de ser diferente? (BERNES, 2013).

Além disso, os EMEDs demonstram frequente insatisfação com a fórmula utilizada para realizar o cálculo do poder de voto. O G24<sup>129</sup>, por exemplo, apontou recentemente que a fórmula seria “sistematicamente enviesada contra a vasta maioria dos mercados emergentes e países em desenvolvimento” (BHATTACHARYA, 2012, p.3). Ainda segundo o G24, o peso da variável “abertura” representa uma questão importante a ser corrigida, pois cria anomalias e acaba por aumentar as cotas dos europeus, em detrimento das outras economias de peso. Assim, mudanças no cálculo que favorecessem a representação dos EMEDs acabariam ocorrendo às custas de outros países de mesma categoria. Da mesma forma, a variável “variabilidade” apresentaria alta correlação com “abertura”, favorecendo novamente os membros europeus. Quanto ao PIB, há discussões no sentido de incrementar o peso do PIB-PPP no “mix” utilizado para determinar a variável, o que beneficiaria os países de baixa renda, além do uso de dados mais atuais para a realização do cálculo<sup>130</sup>. De acordo com estudos preparados pelo G24, um peso maior ao PIB-PPP e o uso de dados atuais forneceriam bases mais acuradas para uma metodologia mais robusta e equitativa. O PIB-PPP seria a medida mais adequada para capturar o peso de cada país na economia global, além de ser o indicador mais favorável, entre os existentes, tanto para os emergentes como para os países de baixa renda. Enquanto os europeus insistem que o peso econômico de uma economia não deve levar em conta somente o PIB, mas também a “abertura”, os países emergentes começam a apresentar o argumento de

---

<sup>129</sup> O G24 é um grupo intergovernamental cujas discussões se voltam às questões relativas ao sistema monetário internacional e ao desenvolvimento. O grupo foi estabelecido em 1971 e tem o objetivo de servir como plataforma para a coordenação da posição de países em desenvolvimento nos fóruns relacionados, como o IMFC. O grupo inclui representantes da África (Argélia, Costa do Marfim, Egito, Etiópia, Gabão, Gana, Nigéria, África do Sul e República Democrática do Congo), da América Latina e Caribe (Argentina, Brasil, Colômbia, Guatemala, México, Peru, Trinidad e Tobago e Venezuela) e da Ásia (Índia, Irã, Líbano, Paquistão, Filipinas, Sri Lanka e Síria), além da China, que participa como convidada especial. Mais informações em: <[www.g24.org](http://www.g24.org)>

<sup>130</sup> Os dados utilizados para calcular o PIB de cada país na fórmula costumam estar atrasados em 3 anos. Enquanto as discussões se focam nos detalhes da metodologia, esse ponto não é abordado pelo *staff* do FMI.

que, entre os indicadores de peso econômico que vão além do PIB, deve ser incluída alguma medida de “contribuição ao crescimento global”. Também existem propostas para incluir uma variável que considere a população de cada país, com um peso pequeno. Tal medida seria favorável principalmente aos países mais pobres.

**Tabela 4 - 20 Maiores Economias do Mundo (PIB - em US\$ Milhões)**

Ranking	País	PIB (nominal)*	País	PIB PPP*
1	Estados Unidos	16.244.600.000.000,00	Estados Unidos	16.244.600.000.000
2	China	8.277.102.629.831	China	12.268.638.111.208
3	Japão	5.959.718.262.199	Índia	4.715.640.329.360
4	Alemanha	3.428.130.624.839	Japão	4.487.301.197.933
5	França	2.612.878.387.760	Alemanha	3.377.526.142.453
6	Reino Unido	2.471.783.570.300	Federação Russa	3.373.163.707.798
7	Brasil	2.252.664.120.777	França	2.371.919.329.696
8	Federação Russa	2.014.774.938.342	Reino Unido	2.368.245.981.069
9	Itália	2.014.669.579.720	Brasil	2.327.393.659.397
10	Índia	1.841.709.755.679	México	2.022.201.852.138
11	Canadá	1.821.424.139.311	Itália	2.018.434.822.222
12	Austrália	1.532.407.884.934	Coreia do Sul	1.540.150.821.454
13	Espanha	1.322.964.772.435	Canadá	1.483.585.959.453
14	México	1.178.126.184.343	Espanha	1.480.941.194.588
15	Coreia do Sul	1.129.598.273.324	Turquia	1.357.734.090.534
16	Indonésia	878.043.027.882	Indonésia	1.203.636.953.950
17	Turquia	789.257.487.307	Austrália	1.011.639.399.650
18	Holanda	770.555.412.702	Arábia Saudita	882.984.048.883
19	Arábia Saudita	711.049.600.000	Polónia	854.191.311.576
20	Suíça	631.173.029.582	Holanda	722.768.989.020

Fonte: *World Development Indicators* – Elaboração Própria

\*\*Dados de 2012 (os mais recentes à disposição)

Em suma, a metodologia de cálculo das cotas, da qual depende, em última instância, a realocação do poder de voto, ainda não é suficiente para refletir de forma mais fiel as transformações da realidade econômica mundial. O ponto mais crítico diz respeito a correção das distorções que fariam com que o aumento do poder de voto dos EMEDs ocorresse às custas de outros países na mesma posição, e não a partir da transferência de poder de voto dos países mais ricos, principalmente os europeus. Paulo Nogueira Batista Júnior, diretor executivo no Fundo que representa o Brasil e um grupo de mais dez países, recentemente declarou que “uma nova fórmula de cotas permanece sendo indispensável para o reequilíbrio do poder de decisão no FMI”<sup>131</sup>. Segundo o diretor, a fórmula atual gera diversas anomalias: a Holanda, por exemplo, teria uma parcela de cotas similar a do Brasil, enquanto o poder de voto de Luxemburgo permaneceria maior do que o da Argentina e da África do Sul. São anomalias graves, que criam uma estrutura que se distancia cada vez mais da realidade. Revisar a fórmula é, portanto, crucial para que o FMI possa manter sua credibilidade. É preciso, ainda, reformular a metodologia para que ela possa de fato englobar o papel sistêmico dos mercados emergentes, que não se resume ao tamanho do PIB.

Em Janeiro de 2014, 141 países-membros, somando 76,07% do total do poder de votos haviam consentido com a reforma do *Executive Board*<sup>132</sup>. Para que as medidas previstas pela XIV Revisão de Cotas sejam efetivadas, requisita-se que a reforma do *Board* seja aprovada (com 85% do total de votos), bem como o aumento das cotas para posterior realocação. Atualmente, 155 membros representando 78,55% do total do poder de voto já consentiram com o aumento<sup>133</sup>. É por isso que o G24 também defende que as contribuições ao Fundo deveriam ser feitas predominantemente mediante cotas, para que as contribuições temporárias não minem seu papel. Além disso, a revisão da metodologia do cálculo representa um ponto crítico, já que as cotas são o principal

---

<sup>131</sup> “*IMF Fails to agree on new formula for vote reforms*”. 13 de Janeiro de 2013, Reuters. Disponível em <<http://www.reuters.com/article/2013/01/31/us-imf-formula-idUSBRE90U06420130131>> Acesso em 05 de Janeiro de 2014.

<sup>132</sup> Dados em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/consents.htm>> Atualizados em 8 de Janeiro de 2014. A lista de países que concordam com a emenda está disponível no mesmo endereço.

<sup>133</sup> Lista de países em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/consents.htm>>



elemento na determinação do poder de voto<sup>134</sup> de um país no Fundo, além de determinarem a contribuição máxima que o membro deve fornecer ao FMI, e o montante de recursos a que pode ter acesso.

Em abril de 2013, após o encontro periódico do FMI e do Banco Mundial, a presidenta Christine Lagarde declarou estar esperançosa quanto à implementação da reforma de cotas. Segundo ela, após a aprovação do presidente norte-americano Barack Obama, há esperança de que o senado americano comece a discutir a questão.<sup>135</sup> Entretanto, os países emergentes demonstram não compartilhar do mesmo otimismo. Dada a natureza politicamente complicada das negociações envolvidas, é possível que o Fundo ultrapasse novamente o prazo estabelecido para janeiro de 2014. Novamente citando Paulo Nogueira Batista Júnior, o FMI estaria se aproximando de um “penhasco de credibilidade”<sup>136</sup>, com a reforma praticamente paralisada. Enquanto o Fundo espera a aprovação americana para concluir a implementação das mudanças – mesmo que elas apresentem diversos problemas, principalmente do ponto de vista dos EMEDs – os países frustrados com o desenrolar do processo demonstram estar cada vez mais impacientes. E uma das formas de pressão tem sido o reforço de alternativas ao Fundo, bem como às instituições tradicionais. Brasil, China, Rússia, Índia e África do Sul já têm começado a explorar estoques de recursos alternativos, por meio de acordos internacionais para *swap* de moedas e pela intenção de estabelecer um fundo contingencial voltado aos países do grupo. Embora também existam obstáculos políticos significativos a essas iniciativas, elas ainda representam, nas palavras do *Wall Street Journal*<sup>137</sup>, “um movimento para deslegitimar o FMI”. De fato, esses desdobramentos demonstram que o atual regime internacional de governança econômica não está estável.

---

<sup>134</sup> Os votos de cada membro são compostos de votos básicos e mais um voto adicional para cada SDR 100,00 em cotas. A reforma fixa o número básico de votos em 5,502% do total de votos, representando quase uma triplicação em relação ao período anterior à reforma. Mais sobre as cotas em:

< <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>>

<sup>135</sup> A transcrição da entrevista coletiva concedida por Lagarde está disponível em:

< <http://www.imf.org/external/np/tr/2013/tr041813.htm>>

<sup>136</sup> Declarações citadas em material do *Wall Street Journal: IMF Fails to Reach Deal to Revamp Member Shares, Risks Credibility*. 31 de Janeiro de 2013. Disponível em <<http://online.wsj.com/article/BT-CO-20130131-714194.html>> Acesso em 07 de Janeiro de 2014.

<sup>137</sup> Idem.



## **6. CONCLUSÕES: A HIERARQUIA DOS ESTADOS A PARTIR DE UMA ANÁLISE DA INSTITUCIONALIDADE FINANCEIRA REPRESENTADA PELO FMI: CONTRADIÇÕES, MUDANÇA E CONTINUIDADE**

A crise consiste precisamente no fato de que o velho está morrendo e o novo ainda não pode nascer; nesse interregno, uma variedade de sintomas mórbidos aparecem (GRAMSCI, 1929-1935)

### **6.1. A INSTABILIDADE DO QUADRO DE REFERÊNCIAS DO REGIME: MUDANÇA E CONTINUIDADE**

As questões abordadas no capítulo anterior dizem respeito ao discurso do FMI em relação tanto às mudanças em sua forma de atuação quanto em sua estrutura de governança, representadas pelos esforços em conferir mais voz e participação a países emergentes na burocracia institucional. As alterações na supervisão, no seu relacionamento com outras organizações (notadamente o G20) e na representação dos membros podem ser descritas como mudanças incrementais em curso em uma das instituições tradicionais que se configura como um dos pilares do regime econômico-financeiro vigente. Portanto, é preciso, nesse momento, colocar essas mudanças em perspectiva.

No primeiro capítulo, abordamos a teoria dos regimes *de* Keohane e a Teoria Crítica, com o intuito de ressaltar seus pontos de convergência e sua utilidade para a análise do tema em questão. No segundo capítulo, por sua vez, explorou-se as origens do regime e as mudanças históricas que levaram à emergência do consenso que o embasou. No terceiro capítulo, buscou-se fornecer uma amostra sobre como esses consensos influenciaram o trabalho das instituições internacionais da área econômica, em especial, do FMI, e como evoluíram em reação a outras crises. Por fim, o quinto capítulo abordou especificamente a reforma de cotas do FMI, suas limitações e possíveis consequências do atraso em sua implementação. Buscou-se ainda ressaltar que os consensos que guiam o trabalho do FMI não são neutros, mas servem melhor a alguns interesses específicos, embora sua determinação não dependa apenas do poder econômico, mas também da interpretação dos problemas do passado, no que sofre influência das próprias instituições. Essa interpretação, por sua vez, faz-se conduzir com base em expectativas passadas, abrindo espaço para que novas

ideias possam surgir, superando as mais antigas. Do ponto de vista histórico, deve-se lembrar que mudanças no quadro representativo das instituições internacionais estão inseridas no âmbito das mudanças maiores, e mais incrementais, em curso na economia política internacional como um todo.

Ao observar as dificuldades nas negociações que envolvem a reforma de cotas e de representação, pode-se afirmar que:

(...) as inovações no ambiente internacional encontram uma resposta adaptativa lenta, gradual e segura do ponto de vista dos países “avançados”. Há uma clara disputa que resulta num adiamento de reformas mais profundas por parte dos maiores acionistas e na aceitação da reforma possível, principalmente pelos mais interessados, os países emergentes. (COELHO, 2012, p. 631)

Além do bloqueio representado pela não-aprovação americana, há ainda que se lidar com as limitações da própria reforma, incapaz de capturar as transformações da economia mundial e de corresponder ao discurso do Fundo, que classifica a reforma como “histórica”. Na verdade, o FMI, enquanto instituição, está inserido em um processo mais amplo que ocorre a nível global. A realocação de cotas é um jogo de soma zero, já que visa a redistribuição de recursos finitos dentro de um contexto específico, que determinará o poder relativo dos membros e seu poder de decisão na instituição. Porém, o papel do FMI vai mais além: trata-se de um organismo que se propõe a atuar para assegurar e, se preciso, restaurar a estabilidade do sistema monetário internacional. Ao fazê-lo, reproduz e reforça as concepções básicas – o quadro de referências do regime – que permitem a preservação do sistema. O fato de que os países emergentes não descartam a importância das instituições tradicionais, mesmo tendo suas demandas sistematicamente evitadas ou indefinidamente adiadas, ou ainda distorcidas pela burocracia institucional, é representativo da correlação de forças no atual momento da economia política internacional.

Em suma, há contradições entre o discurso do Fundo, que exalta o multilateralismo e busca direcionar sua atuação no sentido de reforçar o papel de destaque que voltou a ter após a crise, e as ações concretas para levar as reformas a cabo, da qual depende, em parte, esse papel central. Já o G20 financeiro, cumpre, em certa medida, o papel de instrumento de pressão para efetivação da reforma de representação no

Fundo. Porém, como demonstrado anteriormente, busca fazê-lo dentro do limite do possível nas instituições tradicionais de *Bretton Woods*, já que se define como um mecanismo complementar a elas. Sua atuação é, portanto, um reflexo da permanência das imagens coletivas sobre as quais repousa o quadro de referências de ação dessas instituições. Os resultados concretos aos quais conseguiu chegar são limitados, principalmente no que tange à implementação efetiva da reforma. A liberdade do G20 em fixar agendas contrasta com sua capacidade de colocá-las efetivamente em prática. Essas contradições acabam por incentivar a busca de alternativas por parte de EMEDs com posições e interesses afins, como é o caso dos BRICS, que negociam o estabelecimento de um Banco de Desenvolvimento e de um Fundo Contingencial, além de acordos de comércio denominados em suas próprias moedas, e não em dólares. A convivência do FMI e do G20 com essas iniciativas pode ser entendida como um sintoma do quadro de continuidade e mudança presente na governança econômica internacional como um todo.

Ao considerar a estrutura da cooperação que leva à manutenção de regimes, pode-se dizer que a relutância e a hesitação das potências centrais em aceitar a incorporação das mudanças nas instituições tradicionais demonstram uma certa falta de visão: ao agarrar-se à preservação do status-quo, EUA e Europa podem estar assegurando benefícios de curto prazo, mas esse tipo de atitude acaba por reforçar a desconfiança entre os países centrais e aqueles definidos como “Sul Global”, reforçando a crise “gêmea” de liderança (HELLEINER, 2010). E ainda, pode também reforçar iniciativas de contestação à rigidez das instituições existentes: o que parece estar por detrás de iniciativas como as dos BRICS, que buscam criar instituições alternativas com funções similares às das tradicionais, em menor escala. Se as potências centrais de fato buscam fortalecer os mecanismos atuais de governança global – o que seria racional, em termos de cooperação, já que as reformas em questão preservam em grande parte o seu poder – devem envolver mais ativamente as nações emergentes. Além disso, a reforma atual representa apenas um passo na direção de reconhecer as transformações em curso e, para que o FMI preserve sua legitimidade no século XXI, reformas muito mais extensas precisarão ser levadas a cabo. Portanto, o processo de adaptação está apenas em sua fase inicial.

Os quadros de referência, que envolvem o conjunto de padrões de comportamento esperados e a estrutura de expectativas em relação à ação dos membros de uma instituição internacional, parecem estar se modificando de maneira incremental, embora haja esforço, por parte dos

países centrais, em preservar a atual estrutura de poder. No entanto, as mudanças em curso na economia internacional tornarão esse tipo de atitude cada vez mais inaceitável. Enquanto fator contextual, o cenário gerado pela crise fez com que fosse cada vez mais urgente adaptar as instituições à realidade econômica – e, por sua vez, adaptar o mecanismo de decisão das mesmas, já que disso depende o engajamento dos membros. Enquanto as limitações das reformas propostas ficam cada vez mais patentes, fica também cada vez mais claro que o quadro de referências dentro do qual essas propostas foram possíveis não é suficiente para dar conta das transformações e dos desafios em curso na economia política global. Entretanto, a mudança ocorre gradualmente, uma vez que não há um caminho de substituição claro para as estruturas de governança existentes.

Mais uma vez, a ideia do “interregno” de Helleiner (2010) parece fazer sentido ao se analisar o momento atual da governança. As potências centrais buscam guiar a ascensão dos países emergentes às instâncias decisórias das instituições tradicionais em seus próprios termos. No entanto, as instituições são também ambientes onde se chocam tendências opostas e imagens coletivas opostas, e a transição pela qual passam demonstram que os choques estão ocorrendo, com o reforço de vozes dissonantes que, ao não serem totalmente contempladas pelas vias tradicionais, buscam alternativas fora delas, mesmo sem descartá-las completamente. As imagens coletivas determinam a gama de comportamentos considerados legítimos em termos de política econômica e, como visto nos capítulos anteriores, evoluem de forma incremental, influenciando e sendo igualmente influenciadas pelo contexto histórico em que estão inseridas. Enquanto ainda verifica-se um grau considerável de permanência das imagens coletivas correspondentes à ordem estabelecida – e, portanto, correspondentes ao topo da hierarquia tradicional – as lacunas deixadas em aberto pelas propostas de reforma criam espaços para que as mesmas possam ser questionadas.

Nesse sentido, há uma relação cheia de contradições entre a demanda por inclusão simbólica no FMI por parte dos países emergentes e o papel dessas instituições no reforço das imagens coletivas por meio de seus quadros de referência. A crise financeira abriu uma brecha para a maior assertividade dos países emergentes, em particular dos BRICS, ao mesmo tempo em que colocou em questão certas características neoliberais implícitas na atuação das instituições tradicionais, que se relacionam às estratégias de acumulação promovidas pelos países centrais por meio delas. Os EMEDs, diante da rigidez das

instituições, demonstraram um esforço cooperativo no G20 e em outras instâncias – e enquanto essa cooperação for reforçada, há a possibilidade de que as instituições domésticas desses países possam encontrar pontos em comum para articular estratégias de acumulação divergentes em relação àquelas articuladas pelas potências centrais. Entram em disputa as diferentes interpretações das mudanças materiais da economia internacional, que influenciarão as ações das instituições. Nesse sentido, ainda há predomínio das interpretações conduzidas pelas ideias que correspondem ao centro do poder na economia política global, como demonstra o foco na “re-regulação” das finanças.

Especificamente no que concerne à estrutura de governança do FMI, a discussão que envolve a redistribuição de cotas reflete a dificuldade em estabelecer e reformular os princípios básicos de atuação da instituição no atual contexto da economia internacional. As cotas determinam a quantidade de recursos necessários para fazer frente às crises que podem se precipitar, redistribuindo, portanto, as responsabilidades de cada membro num provável cenário de crise – responsabilidades que se baseiam em suas capacidades materiais, traduzidas no peso econômico de cada um. O desafio atual é que não há acordo sobre o tamanho apropriado do Fundo num contexto de alta mobilidade do capital e, além disso, a divisão de responsabilidades entre os membros se dá com atraso em relação aos acontecimentos na economia mundial. A reforma tem importância simbólica porque toca no poder de voto, o que representa uma mudança mais profunda, do ponto de vista da hierarquia estabelecida. Entretanto, joga-se com a burocracia institucional para adiar ou manter a mudança em parâmetros seguros do ponto de vista dos países que detém a maior parcela do poder de voto. Busca-se conceder maior poder de voto em consonância com o papel de novos atores na economia global, no contexto de reforma da arquitetura internacional como um todo: um processo que está sendo, em grande parte, guiado pelas ideias que emanam do centro tradicional de poder. Assim, o peso econômico dos EMEDs, base de seu poder material, encontra limites na capacidade de influenciar de fato o movimento de reforma, que se baseia nas estruturas de pensamento que correspondem ao centro.

Alguns autores apontam para o fato de que o atraso em implementar a reforma de representação acarretaria riscos consideráveis ao multilateralismo. Uma das formas de pressão utilizadas pelo grupo dos países emergentes foi o reforço de instituições alternativas e, de acordo com essa visão, a resistência das potências centrais a aceitar as transformações estaria obscurecendo questões mais importantes: a

efetividade e a legitimidade das instituições multilaterais tradicionais que, em última instância, atuam na sustentação das imagens coletivas disseminadas a partir de suas estruturas internas. No entanto, os países emergentes ainda não descartam as instituições tradicionais, demonstrando a persistência dos quadros de referência e imagens coletivas compartilhadas também por parte de suas estruturas societárias internas. Caso a atuação desse grupo de países penda mais para a busca de reformas dentro das instituições existentes, corre-se o risco de perpetuar e aprofundar as próprias instituições e os mecanismos de poder a elas associados (FERNANDES et al, 2012, p. 24). Neste capítulo conclusivo, buscaremos traçar algumas perspectivas em relação aos consensos que guiam a cooperação e à contraposição representada pelas iniciativas alternativas conduzidas pelos países emergentes dos BRICS.

## **6.2. MUDANÇAS NAS CAPACIDADES MATERIAIS E ENTENDIMENTOS INTERSUBJETIVOS**

O FMI é uma instituição criada para lidar, em primeiro lugar, com desequilíbrios nas balanças de pagamentos dos países. Sua existência se faz necessária dada as “externalidades em rede” especificadas por Eichengreen (2008). Uma vez que taxas de câmbio fixas ou flutuantes funcionam melhor se as principais economias mundiais aderirem a regras similares, busca-se criar uma estrutura que crie incentivos para que os países cumpram tais regras. E, quando as principais economias mundiais estão se deslocando, ou quando não há consenso sobre quais serão as “principais economias mundiais” do futuro, a primeira reação é a de reforçar as estruturas que podem assegurar o cumprimento das regras existentes, para preservar algum grau de segurança na interação entre os diversos países. Essa perspectiva ajuda a explicar porque o Fundo foi novamente alçado à condição de instituição relevante para a coordenação de políticas, depois de anos marginalizado. Entretanto, para que permaneça nessa posição, fica claro que a instituição precisa se adaptar, tanto no discurso quanto na estrutura de governança. A questão é que os países favorecidos pelas reformas de 2010 deveriam ter mais voz na fixação de tais regras, já que historicamente equacionou-se poder material e influência. Assim, incorporá-los se torna crítico para a preservação da estrutura básica de cooperação.



A arquitetura financeira internacional – em outras palavras, o próprio regime – tem como função fornecer condições para que haja ajustes satisfatórios, liquidez suficiente e estabilidade. A atual arquitetura têm falhado principalmente em cumprir a última tarefa. Por isso, iniciou-se um movimento de escrutínio sobre as regras que guiam a condução dessa função. Em relação ao papel do FMI como prestador de última instância, nota-se a ausência de consenso quanto ao nível de recursos necessários para restaurar a estabilidade da economia internacional em cenários de crise, diante da velocidade dos fluxos internacionais de capital e do surgimento de inovações financeiras que transformam riscos em produtos passíveis de troca no mercado. Os países emergentes são vistos como parte cada vez mais significativa dessa estrutura – já que sua “emergência” é definida pelos parâmetros do mercado – mas encontram obstáculos na rigidez das instituições internacionais multilaterais, pois as regras que vinham assegurando a estabilidade do regime repousam, em última instância, sobre a estrutura hierárquica refletida nessas instituições. E a esfera financeira, por sua vez, cresceu em tamanho e importância desde os anos 1970 ao mesmo tempo em que era vista como um campo em que os países centrais acumulavam mais êxito e, portanto, influência. Assim, enquanto o foco na “re-regulação” prudencial das finanças se faz presente em grande parte dos fóruns importantes, o grau de influência dos EMEDs é mais limitado nesse sentido, principalmente devido ao fato de que as ideias que fornecem as bases de interpretação para as discussões correspondem, em grande parte, ao centro. Mesmo acumulando capacidades materiais e autonomia de forma significativa, a influência dos EMEDs encontra obstáculos na esfera ideacional das discussões que estão pautando a mudança. Ou seja, no binômio do poder, representado pela relação entre autonomia e influência externa, a primeira cresce mais rápido que a segunda.

A reforma de representação do FMI tem alcance limitado e é colocada em risco diante da inflexibilidade dos países centrais em lidar com a maior difusão de poder material. Porém, tem importância considerável, simbolicamente, por apontar para uma mudança na forma com que os países emergentes são vistos no sistema internacional. Se a reforma é limitada, por um lado, pelos obstáculos à sua implementação, também o é pela própria estrutura onde se constroem as novas expectativas em relação ao maior poder dos países emergentes. Mesmo que o incremento em seu poder de voto fosse aplicado integralmente, há ainda a barreira mais subjetiva do poder de influência. A interpretação quanto às raízes dos problemas atuais ocasionados pela crise de 2007-08

deve moldar as ações futuras da instituição e, nesse âmbito, predominam as noções tradicionais quanto aos benefícios da globalização financeira, partilhada também por parte das forças sociais domésticas dos EMEDs. Logo, o esforço em reformar a arquitetura financeira internacional enquanto se assegura seus princípios mais essenciais, também passa pela capacidade dos países centrais em continuar a disseminar, pela via ideacional, o consenso em torno dos benefícios da globalização financeira.

Se a concentração de poder no sistema internacional facilitou a consolidação do consenso do “liberalismo embutido” e o quadro de referências das instituições de *Bretton Woods*, a atual difusão de poder material e a maior autonomia de alguns EMEDs representam possibilidades em termos da emergência de novas ideias, embora essas possibilidades sejam constringidas pelo ambiente rígido das instituições tradicionais. Se o poder fosse meramente equacionado ao peso econômico e produção de riqueza de cada país, a mudança seria automática. No entanto, outros fatores estão em jogo. O grau em que os diferentes atores, que cooperam de forma assimétrica, partilharão dos consensos disseminados a partir dessas instituições também tem um peso significativo na definição dos rumos das instituições multilaterais internacionais. Caso a agenda de reforma entre em choque com os projetos e interesses domésticos de países que detêm maior autonomia em termos de relações econômicas internacionais, a estrutura de governança pode se tornar mais fragmentada. Isso também depende da configuração das forças sociais internas de cada país, de que forças sociais têm mais capacidade para avançar seus próprios projetos.

Entretanto, as estruturas de pensamento nas quais se embasam as agendas de reforma, tanto de representação quanto de estabilidade, ainda estão intimamente conectadas aos modelos que emanam dos principais centros de acumulação capitalista. Os modelos de “re-regulação” baseiam-se nas ciências produzidas por polos do centro, o *staff* do FMI continua a se pautar por um modelo de ciência econômica em particular, a grande maioria dos tomadores de decisão em altos cargos nos EMEDs receberam treinamento dentro desse modelo. Portanto, o interregno deve se alongar ainda mais. A crise pode ter favorecido a disposição em trabalhar com novas perspectivas, mas os ambientes institucionais tradicionais ainda parecem bastante resistentes. Em parte, isso ocorre devido à própria estrutura de cooperação: é preciso preservar os princípios básicos do regime para que haja alguma segurança no sistema internacional e para que a cooperação possa

continuar ocorrendo. Por isso, não se pode falar em mudança de regime, mas pode-se especular sobre os rumos das mudanças no atual regime.

Aqui, é pertinente retomar as reflexões relativas aos “contramovimentos” gerados pela própria disseminação da liberalização e suas facetas (“liberalismo embutido”, “liberalização ordenada” e “*market-led liberalization*”). De acordo com o discurso das instituições e órgãos de regulação, a crise de 2007-08 representou um ponto de inflexão, já que a severidade de seus efeitos revelou falhas fundamentais na arquitetura financeira internacional e expôs as fraquezas do modelo de regulação fragmentada então adotado. Como seus efeitos mais graves afetaram os países centrais – aqueles com maior influência na fixação dos padrões – foi ainda mais impactante. Por isso, as respostas têm se focado em iniciativas para a reforma e fortalecimento de padrões de regulação financeira, bem como das instituições internacionais multilaterais que têm o papel de promovê-los – entre elas, o FMI. De acordo com a visão predominante entre os círculos de especialistas, os países precisam aperfeiçoar a supervisão e regulação dos mercados e instituições financeiras (EINCHENGREEN, 2009, p.5). Assim, parece haver um recuo em relação à noção de “*market-led liberalization*”, mas sem questionar as premissas básicas de que a liberalização é natural e desejável, e que as finanças têm papel substancial no desenvolvimento econômico dos países.

Além disso, a crise coincide com (e reforça) uma difusão de poder no âmbito das finanças globalizadas. Se a própria construção do FMI teve muito a ver com o processo de barganha assimétrica entre EUA e Grã-Bretanha no contexto do pós guerra, sua adaptação tem a ver com as barganhas assimétricas entre um número maior de atores. O Fundo volta a jogar com as ambiguidades de seus processos burocráticos, o que pode ser demonstrado pelas discussões relativas à metodologia para distribuição das cotas e poder de voto. Os países emergentes obtiveram um crescimento significativo, dentro dos parâmetros que o próprio regime define como medida de poder: a força econômica. A estrutura de governança do Fundo se baseou, desde de sua criação, no peso econômico de cada membro. Isso ocorreu, em grande parte, como um incentivo para que os países centrais cooperassem e assegurassem benefícios a partir dessa cooperação, mesmo que não pudessem controlar o FMI diretamente. Agora, a cooperação dos países emergentes, que se mostrou de importância fundamental no cenário da crise também depende do reforço dessa estrutura. Há, porém, descompasso entre a medida concreta do peso econômico e a própria forma como esses países se percebem no sistema e são percebidos por

outros. A convivência entre arranjos alternativos e tradicionais é representativa deste cenário. A cooperação deve sustentar os princípios básicos do regime, uma vez que não há alternativa concreta a ele. Mas pode-se chegar a um momento em que as medidas exigidas para sustentá-lo se tornem inaceitáveis. Enquanto isso não ocorre, o quadro de referências do regime busca adaptar-se para continuar fornecendo uma estrutura de expectativas que permita a continuidade da cooperação.

Um recente estudo publicado pelo Conselho Nacional de Inteligência americana<sup>138</sup> traçou as tendências para a política e a economia mundiais até 2030. Entre as principais tendências apontadas, está a de difusão do poder. Além do deslocamento de poder das potências ocidentais tradicionais para novos centros, aponta-se também para a possibilidade de mudanças na *natureza* do poder: segundo o estudo, o “poder quase certamente irá se deslocar em direção a redes multifacetadas e amorfas” (NATIONAL INTELLIGENCE COUNCIL, 2012, p.18). E, ainda, “até 2030, nenhum país – seja os EUA, a China ou qualquer outro grande país – será um poder hegemônico” (Idem). Parece ser uma previsão plausível. No que tange à esfera da governança econômica, que reflete as transições globais em curso, o que se verifica é a crescente instabilidade do quadro de referências que guia a ação das instâncias tradicionais de exercício da governança.

### **6.3. ALGUMAS PERSPECTIVAS: INSTITUCIONALIDADE TRADICIONAL *VERSUS* ARRANJOS ALTERNATIVOS**

(...) As novas formas de multilateralismo do Sul liderados pelos atuais poderes emergentes e regionais colocaram a ideia do Sul Global novamente no mapa intelectual. Como resultado, e especialmente após a crise financeira e a criação do G20, estamos assistindo a uma série de negociações ainda mais aberta e dinâmica entre o Norte e o Sul sobre a natureza e a agenda da governança global. Além disso, as coalizões do sul devem persistir não por causa de alguma identidade compartilhada significativa ou mesmo

---

<sup>138</sup> *Global Trends 2030: Alternative Worlds*. National Intelligence Council, 2012. Disponível em: <[www.dni.gov/nic/globaltrends](http://www.dni.gov/nic/globaltrends)> Acesso em 20 de maio de 2013.

interesse concreto, mas por causa da inércia burocrática nas organizações internacionais (...) (HURREL, 2013, p.217, tradução livre)

A crise de 2007-08, além de trazer à tona a questão da “re-regulação”, foi vista como uma oportunidade para que os EMEDs – principalmente os BRICS – aumentassem sua voz nos principais órgãos de representação econômica multilateral. A reforma do FMI é uma amostra desse fato, bem como outros desdobramentos citados, tais como a ampliação do FSF e a substituição do G7 pelo G20 como principal fórum de coordenação. Por sua vez, os BRICS, considerados como países de mercado emergentes sistemicamente importantes, passaram a se articular para traçar novas opções de cooperação.

Nesse sentido, destaca-se a maior institucionalização dos BRICS como bloco econômico. De um acrônimo cunhado pelo economista-chefe do *Goldman Sachs* para direcionar investimentos<sup>139</sup>, os países do agrupamento passaram a articular suas posições<sup>140</sup>. O grupo ainda opera de maneira informal, uma vez que não há documento constitutivo, mas já em 2009 a cooperação foi elevada ao nível de chefes de estado e governo, e os membros passaram a defender uma arquitetura financeira internacional mais democrática, e a coordenar suas posições na defesa de temas de interesse dos países emergentes, como a retomada da Rodada Doha da OMC e a reforma do Conselho de Segurança da ONU. Além disso, a estrutura frouxa do BRICS enquanto bloco e instrumento de cooperação pode estar relacionada à estrutura de preferências convergentes dos membros por maior agilidade na implementação dos compromissos, maior flexibilidade para realização de escolhas políticas e maior independência em relação a partes terceiras (DE JESUS, 2013, p.35). A falta de uma estrutura capaz de gerar resoluções vinculantes, de acordo com essa perspectiva, também pode ser encarada como um fator que encoraja o engajamento mais ativo dos membros, pois os compromissos podem ser facilmente modificados em

---

<sup>139</sup> Jim O’Neill, no estudo *Building Better Global Economic BRICs*. (GOLDMAN SACHS, 2001). O estudo abordava o potencial de crescimento de Brasil, Rússia, Índia e China.

<sup>140</sup> Isso começou a mudar a partir de uma reunião entre os chanceleres do Brasil, Rússia, Índia e China que ocorreu à margem da 61a. Assembléia Geral da ONU, em 2006. Sua primeira cúpula formal ocorreu em Ecaterimburgo, em 2009. Posteriormente, em 2011 (na cúpula de Sanya) a África do Sul foi incluída nas discussões do grupo, e passou-se a adotar a sigla BRICS. (DE JESUS, 2013)

face de possíveis mudanças na economia internacional e na política doméstica dos envolvidos.

De acordo com as resoluções da quinta cúpula dos BRICS, ocorrida em Março de 2013 em Durban, houve acordo para o estabelecimento de um Banco de Desenvolvimento voltado para o financiamento de obras de infraestrutura. Os países integrantes do grupo também entraram em acordo quanto à criação de um fundo de contingência com o tamanho inicial de 100 bilhões de dólares e quanto ao estabelecimento de um Think Tank com o objetivo de desenvolver novos paradigmas de desenvolvimento econômico.<sup>141</sup> Desde então, foi criado um Comitê de Implementação para trabalhar as questões mais específicas. Mais recentemente, na última cúpula do G20 ocorrida em Setembro de 2013, houve entendimento quanto à contribuição de cada membro ao Fundo Contingencial (*Contingence Reserve Agreement – CRA*), que deve ser implementado mais rápido, já que requer menor infraestrutura e envolve questões mais fáceis de resolver. A China deve contribuir com US\$ 48 bilhões, seguida pelo Brasil, Rússia e Índia, que devem contribuir com US\$ 18 bilhões, e pela África do Sul, que contribuirá com US\$ 5 bilhões. Os líderes dos BRICS esperam estabelecer o acordo final na próxima cúpula em Fortaleza, a ser realizada em março de 2014. O anúncio de um fundo contingencial para evitar pressões de liquidez de curto prazo, fornecer apoio mútuo e reforçar a estabilidade financeira (BRICS, 2013) representa uma continuidade em relação a acordos que já vinham sendo firmados pelos países para incentivar o comércio intra-BRICS usando moedas locais, ao invés do dólar. De acordo com alguns analistas, os BRICS e os EMEDs estariam “reescrevendo silenciosamente as regras do jogo” (WOODS, 2008, p. 205). Ainda é preciso alguma cautela para analisar as consequências dessas resoluções. Porém,

(...) é importante não perder de vista um elemento fundamental de tal iniciativa; a saber, seu papel como um elemento de pressão (i) sobre os países desenvolvidos e, em especial, sobre os Bancos de Desenvolvimento (em especial o Banco Mundial e o incômodo da África do Sul com o Banco Africano de Desenvolvimento) e o FMI, como expressão da visão dos países do BRICS de que as

---

<sup>141</sup> As resoluções podem ser consultadas em: <<http://www.brics5.co.za/about-brics/summit-declaration/fifth-summit/>> Acesso em 30 de março de 2013.

reformas até então acordadas são limitadas – devendo ser expandidas – e devem ser implementadas o mais rapidamente possível; e (ii) sobre os países desenvolvidos (e em especial sobre os Estado Unidos), no âmbito G20, para avanços no que diz respeito às reformas no sistema monetário internacional. (PARREIRA; RAMOS, 2013, p.123)

Em janeiro de 2014, enquanto este texto estava sendo escrito, o congresso norte-americano se recusou novamente a transferir seus compromissos com o NAB<sup>142</sup> em aumentos efetivos de cotas para que as mesmas pudessem ser redistribuídas de acordo com as resoluções da reforma. Isso implica que o prazo de conclusão da mesma será postergado uma vez mais. Essa nova recusa coloca o FMI novamente numa situação desconfortável, e cresce a percepção de que os acordos tácitos firmados no âmbito do G20 estão sendo quebrados. Para os países emergentes, notadamente os BRICS, os diversos reveses na reforma são uma fonte de contrariedade. Há, assim, frustração em relação à reforma e maior desconfiança em relação às recomendações oficiais do FMI. De acordo com Domenico Lombardi, presidente do instituto de pesquisa canadense CIGI (*Centre for International Governance Innovation*) e ex-membro do *Board*, o fracasso dos EUA em aprovar a reforma gera impulso renovado para iniciativas regionais<sup>143</sup>, como a iniciativa Chiang Mai do final dos anos 1990 e os projetos dos BRICS. Essa afirmação é compartilhada por diversos analistas da área. O que parece estar claro com o atraso das reformas é que o pacto através do qual os países centrais apoiariam o ganho de voz e influência dos EMEDs, “tutorando” sua ascensão, está sendo quebrado. Embora parecesse óbvio, de um ponto de vista mais puramente Realista, que os países centrais não cederiam tão facilmente

---

<sup>142</sup> Em parte, essa situação se deve à postura cética de membros mais conservadores do Partido Republicano quanto à atuação das instituições internacionais multilaterais. No que concerne ao FMI, frequentemente os representantes que seguem essa linha ideológica apontam que a instituição estaria fomentando o “moral hazard”, incentivando países a assumirem riscos elevados por saberem que serão salvos.

<sup>143</sup> Declarações em: “*US fails to approve IMF Reforms*”. 14 de janeiro de 2014, Financial Times. Disponível em: <<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/8d475ee-7d43-11e3-81dd-00144feabdc0.html#axzz2qnLgVnLg>> Acesso em 16 de Janeiro de 2014.

às mudanças em termos de poder relativo, do ponto de vista da manutenção de um regime que lhes é favorável, a recusa em incorporar integralmente as mudanças denota uma conduta que pode acabar desembocando em prejuízos a longo prazo.

Os países dos BRICS, por sua vez, tem sido bastante enfáticos em apontar a apatia do FMI em relação à reforma. Em outubro de 2013, um comunicado conjunto de Índia e Rússia enfatizou a necessidade de criar uma arquitetura financeira internacional mais representativa e legítima, enquanto declaravam seu apoio às resoluções da cúpula de Durban e expressavam confiança de que a cúpula seguinte fortalecesse ainda mais o papel dos BRICS no cenário global<sup>144</sup>. Durante a reunião anual do FMI ocorrida no mesmo ano, por sua vez, a África do Sul criticou duramente a fórmula de cotas, e o ministro das finanças da Argentina declarou que a estagnação do processo “colocava em evidência o déficit democrático da instituição”.<sup>145</sup> Por fim, em 2013, o FMI também não obteve progresso significativo em suas principais tarefas: em relação à sua atuação na crise da zona do euro, os empréstimos para a Grécia e o Chipre foram bastante criticados, e o Fundo chegou a admitir publicamente seus erros no programa de recuperação grego.<sup>146</sup> A imposição de austeridade nos programas preparados para os países europeus também levantou discussão em diversos fóruns globais e, por fim, o Fundo se esquivou das discussões sobre a “guerra cambial” que ganharam destaque no G20, diante da expectativa do fim do programa de *quantitative easing* dos EUA, que

---

<sup>144</sup> A declaração pode ser consultada em: <<http://ibnlive.in.com/news/full-text-manmohan-putins-joint-statement-on-14th-indiarussia-annual-summit/429697-37-64.html>> Acesso em 14 de janeiro de 2014.

<sup>145</sup> *Calls for IMF Quota Reform Implementation*. 3 de dezembro de 2013, Bretton Woods Project. Disponível em: <<http://www.brettonwoodsproject.org/2013/12/developing-countries-demand-2010-quota-reform-implementation/>> Acesso em 10 de janeiro de 2014.

<sup>146</sup> Na ocasião, o Fundo publicou um relatório de avaliação de seu programa de empréstimos para a Grécia (*Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access Under the 2010 Stand-By Arrangement*, FMI, 05 de junho de 2013.), descrevendo uma série de erros, e admitindo que conscientemente quebrou suas próprias regras sobre a sustentabilidade do programa, além de reconhecer que subestimou os efeitos da austeridade imposta. O relatório está disponível em <<http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.aspx?sk=40639.0>> Acesso em 14 de janeiro de 2014.



vem trazendo consequências principalmente para os mercados cambiais dos países emergentes<sup>147</sup>.

Embora as iniciativas dos BRICS ainda encontrem uma série de obstáculos para serem concretizadas – a maior preocupação é com a possibilidade de que a China venha a dominar as instituições a serem criadas – as alternativas tornam-se cada vez mais atraentes, diante da estagnação da reforma e das falhas do FMI. Uma das implicações é que os EMEDs em geral continuarão a ver o Fundo como uma instituição politicamente “capturada” pelas potências tradicionais. A institucionalidade do Fundo, por sua vez, vê com ceticismo os projetos dos BRICS, comparando-os com a iniciativa Chiang Mai, que não obteve apoio significativo na época de sua criação. No entanto, a difusão de poder, atualmente, é mais clara que nos anos 2000 e há que se considerar o peso da China para a economia global, o que pode impulsionar as iniciativas. Também existe a percepção de que o poder material dos países emergentes possa se traduzir em poder informal na instituição, com as contribuições sendo feitas mediante acordos temporários não atrelados ao poder de voto em si. Resta saber se os canais informais serão suficientes para assegurar uma cooperação satisfatória. Caso persista a percepção de “captura”, é possível que essas iniciativas se elevem de um mero instrumento de pressão para um contraponto, de fato, mesmo que partilhem alguns dos princípios fundamentais do Regime Internacional. Esse cenário seria condizente com a previsão de uma governança mais fragmentada.

Outras análises apontam para um desafio à própria noção da divisão “Norte-Sul” da economia, e para a obsolescência dos conceitos de “Terceiro Mundo” ou “Sul Global”. Como apontou Robert Zoellick, ex-presidente do Banco Mundial,

Estamos agora em uma economia mundial nova, de rápida evolução e multipolar – em que alguns países em desenvolvimento estão emergindo como potências, outros estão se movendo para tornarem-se polos adicionais de crescimento, e outros lutando para alcançar seu potencial nesse novo sistema – onde Norte e Sul, Leste e Oeste,

---

<sup>147</sup> *G20 Working on International Financial Architecture, while the IMF ‘to bury its head in the sand’?* 8 de Abril de 2013, Bretton Woods Project. Disponível em: <<http://www.brettonwoodsproject.org/2013/04/art-572245/>> Acesso em 17 de Janeiro de 2014.

são agora pontos de uma bússola, e não destinos econômicos. (ZOELLICK, 2010, tradução livre)

É claro que não se deve exagerar a aplicabilidade de conclusões como essa. Mas discursos do tipo apontam para a mudança de percepção em relação aos países emergentes. A política internacional continua a ser afetada por uma série de hierarquias que se sobrepõem, e interação, afetando as possibilidades de desenvolvimento econômico e as expectativas em relação aos países classificados na categoria de “Sul Global”. A própria noção de “emergência” tem suas origens no consenso neoliberal dos anos 1980 e 1990, sendo apontado como um fenômeno ligado ao mercado. Por sua vez, as próprias características da globalização econômica e financeira ajudaram a criar as condições para essa “emergência” e, com ela, os desafios à institucionalidade tradicional e as lideranças ali cristalizadas. Os poderes emergentes buscam melhores posições numa ordem estadocêntrica, liberal e capitalista, enquanto aceitam muitas premissas e valores subjacentes a essa ordem (HURRELL, 2013, p. 219). Mas a natureza dessa busca será moldada por suas heranças históricas individuais, por suas experiências nessa ordem, e também pelo contexto doméstico no qual se dá sua “emergência”. Ao reinterpretar imagens coletivas correspondentes ao “Ocidente”, ou “Norte Global”, sua atuação pode ter impacto significativo nas mudanças no nível do regime. As características mistas e híbridas da ordem global significam que precisamos estar especialmente atentos à recombinação do novo e do velho (Idem, p. 220).

Em suma, o que fica bastante claro é que o atual Regime econômico-financeiro, apesar de não ser desafiado em seus princípios fundamentais, não está estável, e é necessário investigar quais são as ideias em disputa para que se possa identificar novas tendências de ordenamento da arquitetura financeira internacional. Mesmo que os arranjos alternativos protagonizados pelos BRICS incorporem muitas das prerrogativas e dos princípios dominantes nas organizações tradicionais, criam ambientes institucionais que possibilitam novos desdobramentos, já que não estariam sujeitos ao “filtro” dos países centrais e aos obstáculos representados pela limitação de sua representação formal nas instituições tradicionais. Além disso, demonstram que o leque de possibilidades em termos de cooperação econômica está se ampliando.

Se um novo consenso para a regulação internacional das finanças tem se delineado, pode-se dizer que os países emergentes –

especificamente os países dos BRICS – precisam ser contemplados por ela, pois do contrário, a legitimidade das instituições tradicionais ficaria comprometida. Uma vez que tais países reivindicam maior participação formal nas instituições tradicionais de coordenação financeira e, ao mesmo tempo, buscam arranjos alternativos, pode-se concluir inicialmente que os países emergentes dos BRICS compartilham, em parte, do consenso em torno da regulação financeira prudencial, que visa a preservação da estabilidade do sistema financeiro, do qual também se beneficiam. No entanto, a maior difusão de poder no sistema modifica, de forma incremental, o quadro de referências no qual se baseia a atuação das instituições financeiras multilaterais, levando à sustentação de novos consensos sobre o papel das finanças globalizadas. Por fim, se o paradigma de *Bretton Woods* foi marcado por um momento claro em que se delinearão tais diretrizes, o paradigma da liberalização dos anos 1980 e 1990 se consolidou de forma incremental, e é possível que um novo processo similar esteja em andamento. Assim, as análises futuras sobre essa questão devem partir do ponto de vista da difusão de poder.

Apesar de terem seu peso econômico reconhecido simbolicamente nos principais fóruns econômicos internacionais, tais países ainda não possuem a habilidade para influenciar de fato os rumos das instituições multilaterais responsáveis pela manutenção da arquitetura financeira internacional. Em contrapartida, esses países, em especial os BRICS, passam a organizar novos arranjos alternativos às instituições tradicionais vigentes. No entanto, China, Índia, Brasil, África do Sul e Rússia certamente tem concepções muito diversas sobre crescimento, finanças, condução das políticas econômicas no âmbito doméstico, dentre outras questões. Entender os pontos em comum que levam nações tão diversas a cooperar pode ser a chave para decifrar o tom desses novos arranjos e as concessões a serem feitas nas instituições tradicionais. Diferentes países tiram diferentes lições da crise, e isso irá se refletir tanto nas propostas de reforma quanto no surgimento de arranjos alternativos. Uma agenda futura de pesquisa deve contemplar essas questões.

## REFERÊNCIAS

ALVES, Rodrigo M. A Dificil Governança Monetária Internacional: O Caso das Cotas do FMI. **Boletim Meridiano** 47. Brasília, vol. 13, n. 134, nov-dez. 2012.

ARMIJO, Leslie E. (Org) **Debating the Global Financial Architecture** – New York: State University of New York Press, 2002.

AYERS, Alison. (Org) **Gramsci, Political Economy, and International Relations Theory – Modern Princes and Naked Emperors**. New York: Palgrave MacMillan, 2008.

BHATTACHARYA, Amar. A Comprehensive Review of IMF Quota Formula: What are the Key Issues? [Workshop] G24 Technical Group Meeting. 2012.

BERNES, Thomas A. IMF Quota and Governance Reform: Political Impulse Needed for Progress on Reform Process. CIGI. Disponível em: <<http://www.cigionline.org/publications/2013/7/imf-quota-and-governance-reform-political-impulse-needed-progress-reform-process>> Acesso em 12 de Jan 2013.

BERRY, Craig. Rediscovering Robert Cox: Agency and the Ideational in Critical IPE. **Political Perspectives**. Manchester, vol. 1, n.1, p 1-29, 2007

BLANCHARD, Olivier; DELL'ARICCIA, Giovanni; MAURO, Paolo. Rethinking Macroeconomic Policy. [IMF Staff Position Note 10/03] Washington: IMF, 2010.

BLYTH, Mark. Torn Between Two Lovers? Caught in the Middle of British and American IPE. **New Political Economy**, Londres, vol. 14, n. 3, p. 329-336, 2009.

BORÇA JUNIOR, Gilberto R.; TORRES FILHO, Ernani T. Analisando a Crise do Subprime. **Revista do BNDES**. Rio de Janeiro, vol. 15, n.30, p. 129-159, dez. 2008.

BOSSONI, B. IMF Surveillance: a Case Study on IMF Surveillance. Washington: Independent Evaluation Office (IEO) of IMF, 2008.

BOUGHTON, James. **The Silent Revolution: the International Monetary Fund**, 1979-1989. Washington: IMF, 2001.

\_\_\_\_\_. Why White, not Keynes? Inventing the Postwar International Monetary System. [Working Paper, n. 05/52]. Washington: IMF, 2002.

\_\_\_\_\_. A New Bretton Woods? **Finance & Development**. Washington. Vol. 46, n.1, mar. 2009

\_\_\_\_\_. The IMF and the Force of History: Ten Events and Ten Ideas that Have Shaped the Institution. [Working Paper n. 04/75.] Washington: IMF, 2004. Disponível em: [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0475.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0475.pdf). Acesso em 13 de Jul. 2013

BRETTON WOODS PROJECT. The IFIs in 2013: Year in Review. Disponível em: <http://www.brettonwoodsproject.org/2014/01/ifis-2013-year-review/> Acesso em: 10 jan 2013.

BRICS, Fifth Summit. Disponível em: <http://www.brics5.co.za/about-brics/summit-declaration/fifth-summit/> Acesso em 03 abril 2012.

CAPINZAIKI, Marília R. A Crise Financeira Internacional e o Poder Americano: Influências Sobre a Reforma do FMI. **Aurora**. Marília, vol.6, n.1, jul-dez. 2012

CAPINZAIKI, Marília R.; COELHO, Jaime C. Os Custos Sistêmicos Transicionais: o Vaivém da Política Monetária dos EUA e Seus Reflexos em Termos de Custos de Ajustamento. **OPEU: Estudos e Análises de Conjuntura**. São Paulo, n. 11, nov, 2013.

CINTRA, Marcos M; FARHI, Maryse. A Arquitetura do Sistema Financeiro Internacional Contemporâneo. **Revista de Economia Política**. Campinas, vol. 29, n.3, p.274-294, jul-set. 2009.

\_\_\_\_\_; ROCHA, Keiti (Orgs). **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional**. Brasília: IPEA, vol 2. 2012.

COELHO, Jaime C. Trajetórias e Interesses: os EUA e as Finanças Globalizadas num Contexto de Crise e Transição. **Revista de Economia Política**. Campinas, vol. 31, n. 05, p 771-779, Edição Especial/2011.

\_\_\_\_\_. A Política de Empréstimos do Fundo Monetário Internacional: Soberania e Hierarquia na Economia Política Internacional. **Revista Tempo do Mundo**. Brasília, vol. 4, n.1, p. 179-196, 2012.

\_\_\_\_\_. Reformando as Instituições Financeiras Multilaterais (Passado e Presente): Banco Mundial e Fundo Monetário Internacional. In: ROCHA, Keiti (Orgs). **As Transformações no Sistema Financeiro Internacional**. Brasília: IPEA, vol 2, p. 625-645, 2012.

COHEN, Benjamin J. The Transatlantic Divide: why are American and British IPE so different? **Review of International Political Economy**. Londres, vol. 14, n.2, p. 197-219, 2007.

\_\_\_\_\_. **International Political Economy: an intellectual history**. New Jersey: Princeton University Press, 2008.

COX, Robert W. Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory. **Millennium: Journal of International Studies**. Londres, vol. 10, n. 2, p. 127-155, 1981, 1984

CUNHA, André M. Iniciativa de Chiang Mai: Integração Financeira e Monetária no Pacífico Asiático. **Revista Economia Contemporânea**. Rio de Janeiro, vol. 8, n.1, p. 211-245, jan-jun, 2004.

\_\_\_\_\_.; SCHECHTER, Michael. **The Political Economy of a Plural World: Critical Reflections on Power, Morals and Civilization**. Londres: Routledge, 2002.

DE JESUS, Diego S.V. De Nova York a Durban: O Processo de Institucionalização do BRICS. **Oikos**. Rio de Janeiro, vol. 12, n.1, p. 32-62. 2013.

DO CARMO, Corival A. BRICS: De Estratégia do Mercado Financeiro à Construção de uma Estratégia de Política Internacional. **Carta Internacional**. Belo Horizonte, v.6, n.2, p.3-15. Jul-dez. 2011

DICKINS, Amanda. The Evolution of International Political Economy. **International Affairs**. Londres, vol. 82, n. 3, p. 479-492, mai. 2006.

EINCHENGREEN, Barry. A Blueprint for IMF Reform: More Than Just a Lender. **International Finance**. Washington, vol. 10, n. 2, p. 153-175, 2007.

\_\_\_\_\_. **Globalizing Capital: a History of the International Monetary System**. Princeton: Princeton University Press, 2008.

\_\_\_\_\_. Out of the Box Thoughts About the International Financial Architecture. [Working Paper n. 09/116] Washington: IMF, 2009.

\_\_\_\_\_. Lessons of the Crisis for Emerging Markets. [Working Paper n. 179] Tóquio: Asian Development Bank, 2010.

FERNANDES, Marcelo P. O Papel de Supervisor do Fundo Monetário Internacional e a Crise Financeira do Subprime. **Carta Internacional**. Belo Horizonte, vol. 7, n.1, p. 87-101, jan-jun. 2012.

FERNANDES, et al. A Governança Econômica Global e os Desafios do G-20 pós Crise Financeira: Análise das Posições de Estados Unidos, China, Alemanha e Brasil. **Revista Brasileira de Política Internacional**. Brasília, vol 2, n. 55, p. 10-27. 2012.

FIORI, José Luís; TAVARES, Maria da Conceição. **Poder e Dinheiro**. Petrópolis: Vozes, 1997.

FOSTER, John B.; McCHESNEY, Robert W. The Endless Crisis: how Monopoly-Finance Capital Produces Stagnation and Upheaval from U.S.A. to China. **Monthly Review**. New York: Monthly Review Press, 2012.

GALVÃO, Marcos. O G20 e as Transformações da Governança Internacional: Anotações Pontuais de um Participante. **Revista Política Externa**, vol. 20, n. 3, dez-jan-feb. 2011-2012.

GILL, Stephen (Ed). **Gramsci, Historical Materialism and**

**International Relations.** Cambridge: Cambridge University Press, 1993.

\_\_\_\_\_. (Ed.) **Global Crisis and the Crisis of Global Leadership.** New York: Cambridge University Press, 2012.

GILPIN, Robert. **War and Change in Global Politics.** New York: Cambridge University Press, 1981.

GOWAN, Peter. (1989). **A Roleta Global: uma Aposta Faustiana de Washington para a Dominação do Mundo.** Rio de Janeiro: Record, 2003.

GUIMARÃES, Feliciano S. O Controle dos Países do G-7 Sobre o Recrutamento dos Burocratas do FMI: O Elo Perdido das Reformas. **Revista de Sociologia e Política.** Curitiba, vol. 21, n. 48, p.111-126, dez. 2013.

\_\_\_\_\_. Crise no Centro: Consequências do Novo Sistema de Wall Street. **Estudos Avançados.** São Paulo, n. 65, p. 49-72, 2009.

G20. Declaration of the Summit on Financial Markets and the World Economy. Washington, 2008. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2008/2008declaration1115.html>> Acesso em: 9 dez 2013.

\_\_\_\_\_. Declaração dos Líderes do G20 em Londres. Londres, 2009a. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402-br.html>> Acesso em: 12 dez 2013.

\_\_\_\_\_. Declaração dos Líderes na Cúpula de Pittsburgh. Pittsburgh, 2009b. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925-br.html>>



Acesso em: 20 dez 2013.

\_\_\_\_\_. The G20 Toronto Summit Declaration. Toronto, 2010. Disponível em: < <http://www.g20.utoronto.ca/2010/to-communicate.html>> Acesso em: 21 dez 2013.

\_\_\_\_\_. The G20 Seoul Summit Leader's Declaration. Seul, 2011-12. Disponível em: < <http://www.g20.utoronto.ca/summits/2010seoul.html>> Acesso em: 21 dez 2013.

\_\_\_\_\_. Cannes Summit Final Declaration – Building our Common Future: Renewed Collective Action for the Benefit of All. Cannes, 2011. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-en.html>> Acesso em: 22 dez 2013.

\_\_\_\_\_. G20 Leaders Declaration. Los Cabos, 2012. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2012/2012-0619-loscabos.html>> Acesso em: 22 dez 2013.

\_\_\_\_\_. G20 Leaders Declaration. São Petersburgo, 2013a. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2013/2013-0906-declaration.html>> Acesso em: 22 dez 2013.

\_\_\_\_\_. St. Petersburg Action Plan. São Petersburgo, 2013b. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2013/2013-0906-plan.html>> Acesso em: 22 dez 2013.

HELLEINER, Eric. **States and the Reemergence of Global Finance: from Bretton Woods to the 1990s**. Ithaca: Cornell University Press, 1994.

\_\_\_\_\_. Great Transformations: a Polanyan Perspective on the Contemporary Global Financial Order. **Studies in Political Economy**. Ottawa, vol.48. 1995.

\_\_\_\_\_. Division and Dialogue in Anglo-American IPE: A Reluctant Canadian View, **New Political Economy**, vol. 14, n. 3, p. 377-383, 2009.

\_\_\_\_\_. A Bretton Woods Moment? The 2007-2008 Crisis and the Future. **International Affairs**. Londres, vol. 86, n.3 p. 619 – 636. 2010.

\_\_\_\_\_. PAGLIARI, Stefano. Towards a New Bretton Woods? The First G20 Leaders Summit and the Regulation of Global Finance. **New Political Economy**. Londres, vol. 14, n.2, p. 275-287, 2009.

\_\_\_\_\_; PAGLIARI, Stefano; ZIMMERMAN, Hubert. **Global Finance in Crisis. The Politics of International Regulatory Change**. London: Routledge, 2010.

\_\_\_\_\_; PAGLIARI, Stefano. The End of An Era in International Financial Regulation? A Post-Crisis Research Agenda. **International Organization**. Madison, Wisconsin, vol. 65, n.1, p. 169-200. 2011

HURREL, Andrew. Narratives of Emergence: Rising Powers and the End of the Third World? **Revista de Economia Política**. Campinas, vol. 33, n.2, p. 203-221, abr-jun. 2013

IEO. IMF Performance in the Run-Up to the Current Financial and Economic Crisis. [Issues paper for an evaluation by the Independent Evaluation Office (IEO)] Washington: IMF. 2011. Disponível em: <<http://www.ieso-imf.org/index.html>>. Acesso 22 out 2013.

\_\_\_\_\_. Annual Report 2013. Washington: IMF. 2013. Disponível em: <<http://www.ieso-imf.org/ieso/files/annualreports/2013Report.pdf>> Acesso em 24 nov 2013.

IMF. Communiqué of the Interim Committee of the Board of Governors on the International Monetary Fund. Hong Kong: IMF. Sep 1997a. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/cm/1997/cm970921.htm>> Acesso em 14 out 2013.

\_\_\_\_\_. World Economic Outlook (WEO). Crisis in Asia: Regional and Global Implications. Washington: IMF, Dez. 1997b.

\_\_\_\_\_. Global Financial Stability Report (GFSR). Market Developments and Issues. Washington: IMF. Set. 2006.

\_\_\_\_\_. World Economic Outlook (WEO). Financial Systems and Economic Cycles. Washington: IMF. Set. 2006.

\_\_\_\_\_. World Economic Outlook (WEO). Spillovers and Cycles in the Global Economy. Washington: IMF. Abr. 2007<sup>a</sup>

\_\_\_\_\_. World Economic Outlook (WEO). Globalization and Inequality. Washington: IMF. Out. 2007b.

\_\_\_\_\_. World Economic Outlook (WEO). Housing and Business Cycle. Washington: IMF. Abr. 2008<sup>a</sup>

\_\_\_\_\_. World Economic Outlook (WEO). Financial Stress, Downturns and Recoveries. Washington: IMF. Out. 2008b.

\_\_\_\_\_. World Economic Outlook (WEO): Crisis and Recovery. Washington: IMF. Abr. 2009.

\_\_\_\_\_. Initial Lessons of the Crisis for the Global Financial Architecture and the IMF. Washington: IMF. Fev 2009. Disponível em:

<<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/021809.pdf>> Acesso em 30 ago 2013.

\_\_\_\_\_. IMF Quota and Governance Reform: Elements of Agreement. Washington: IMF. Out de 2010. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/103110.pdf>>. Acesso em 12 nov 2012

\_\_\_\_\_. IMF Executive Board Approves Major Overhaul of Quotas and Governance. [Press Release n. 10/418] Washington: IMF. Nov. 2010. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10418.htm>> Acesso em 12 nov 2012.

IMF. Articles of Agreement of the International Monetary Fund (1944). Washington: IMF, 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>>. Acesso em 25 mai 2013.

\_\_\_\_\_. The IMF's 2008 Quota and Voice Reforms Take Effect. [Press Release n. 11/64]. Washington: IMF. Mar 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pr1164.htm>>. Acesso em 18 de Nov de 2012.

\_\_\_\_\_. Important Milestone Reached to Reinforce IMF Legitimacy. IMF Survey Online. Washington: IMF. Mar 2011. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2011/NEW030411A.htm>> Acesso em 10 out 2013.

\_\_\_\_\_. IMF Executive Board Begins Review of Quota Formula. [Public Notice Information n. 12/35] Washington: IMF. Out 2012. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2012/pn1235.htm>> Acesso em 12 dez 2013.

\_\_\_\_\_. Bolstering IMF's Lending Capacity. Washington: IMF. Ago 2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/faq/contribution.htm>> Acesso em 07 out 2013.

\_\_\_\_\_. Factsheet: IMF's Response to the Global Economic Crisis. Washington: IMF. Set. 2013. Disponível em <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing.htm>>. Acesso em 10 out. 2013.

\_\_\_\_\_. Factsheet: IMF at a Glance. Washington: IMF. Set. 2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm>> Acesso em 18 nov 2013.

\_\_\_\_\_. Factsheet: Special Drawing Rights (SDRs). Washington: IMF. 1 out 2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm>> Acesso em 18 nov 2013.

\_\_\_\_\_. Factsheet: IMF Standing Borrowing Arrangements. Washington: IMF. Out 2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>> Acesso em 11 nov 2013.

\_\_\_\_\_. Factsheet: IMF Quotas. Washington: IMF. Out 2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>> Acesso em 18 nov 2013.

\_\_\_\_\_. Factsheet: Where IMF Gets its Money. Washington: IMF. Nov. 2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/finfac.htm>> Acesso em 22 out 2013.

\_\_\_\_\_. Acceptances of the Proposed Amendment of the Articles of Agreement on Reform of the Executive Board and Consents to 2010 Quota Increases. Washington: IMF. Jan. 2014. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/sec/misc/consents.htm>> Acesso em 25 jan 2014.

KEOHANE, Robert O. **After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy**. Princeton: Princeton University Press, 1984.

\_\_\_\_\_. International Liberalism Reconsidered in. KEOHANE, Robert O. **Power and Governance in a Partially Globalized World**. London: Routledge, 2002.

LAGARDE, Christine. Fragmentation Risks: the Benefits of Globalization Must be Preserved by Enhancing the International Structure that Ensure Financial Stability. **Finance & Development**, Washington, vol. 49, n.3, 2012.

MELTZER, Alan H. Asian Problems and the IMF. **Cato Journal**. Washington, vol.16, n.3, 1998.

MOSCHELLA, Manuela. **Governing Risk: The IMF and Global Financial Crisis**. Hampshire: Palgrave MacMillan, 2010.

MURPHY, Craig. e NELSON, David O. “*International Political Economy: a Tale of Two Heterodoxies*”, **British Journal of Politics and International Relations**, vol. 3, n. 3, p. 393-412, 2001.

NATIONAL INTELLIGENCE COUNCIL (NIC). Global Trends 2030: Alternative Worlds. Washington DC: NIC, 2012. Disponível em <<http://www.dni.gov/index.php/about/organization/national-intelligence-council-global-trends>> Acesso em: 20 mai de 2013.

NELSON, Marcel. Gramsci’s Integral State and the Relational Nature of World Order: Shifting Institutional Dynamics within the IMF. In: 2012 Annual Conference of CPSA, 2012, Edmonton, Alberta.

PARREIRAS, Pedro Henrique S.; RAMOS, Leonardo. A V Cúpula do BRICS (Durban, 2013): Coalizão ou Arranjo Cooperativo? **Conjuntura Austral**. Porto Alegre, vol. 4, n. 20, out-nov. 2013.

POLANYI, Karl (1944). **The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time**. Boston: Beacon Press, 1957.

SERRANO, Franklin. A economia Americana, o padrão 'dólar-flexível' e a expansão mundial nos anos 2000, in FIORI, J.L., SERRANO, F. e MEDEIROS, C., **O Mito do Colapso do Poder Americano**, Rio de Janeiro: Record, 2008.

STIGLITZ, Joseph E. **Globalization and Its Discontents**. New York: Norton & Company, 2002.

STRANGE, Susan. Cave! Hic Dragones: a Critique of Regime Analysis. **International Organization**. Madison, Wisconsin, vol. 36, n.2, p 479-796. Edição Especial: Regimes Internacionais, 1982.

STUENKEL, Oliver. O Argumento em Prol da Reforma de Cotas no FMI. *Post Western World*, 25 out 2012. Disponível em: <<http://www.postwesternworld.com/2012/10/25/o-argumento-em-prol-da-reforma-de-cotas-no-fmi/>> Acesso em 8 jan 2013.

\_\_\_\_\_. The Politics of BRICS Contingency Arrangement (CRA). *Post Western World*, 12 mai 2013. Disponível em: <<http://www.postwesternworld.com/2013/05/12/the-politics-of-the-brics-contingency-reserve-arrangement-cra/>> Acesso em: 14 jun 2013.

TAVARES, Maria da Conceição. A retomada da hegemonia norteamericana in. TAVARES, Maria da Conceição e FIORI, J.L. (org.) **Poder e dinheiro**. Petrópolis: Vozes, 1997.

VESTERGAARD, Jakob. The G20 and Beyond: Towards Effective Global Economic Governance. [DIIS Report 2011:4] Copenhagen: DIIS, 2011.

\_\_\_\_\_; WADE, Robert. The New Global Economic Council: Governance Reform at the G20, the IMF and the World Bank. [DIIS Working Paper 2011:25] Copenhagen: DIIS, 2011.

\_\_\_\_\_; \_\_\_\_\_. The West Must Allow a Power Shift in International Organizations. [DIIS Policy Brief] Copenhagen: DIIS, 2013. Disponível em:

<<http://en.diis.dk/home/news/2013/the+west+must+allow+a+power+shift+in+international+organizations>> Acesso em 8 de Janeiro de 2013.

YOUNG, Oran. The Rise and Fall of International Regimes. **International Organization**. Madison, Wisconsin, vol. 36, n.2, p.277-297, 1982.

WADE, Robert. Financial Regime Change? **New Left Review**. Londres, n. 53, set-out. 2008.

WOODS, Ngaire. Global Governance after the Financial Crisis: a New Multilateralism or the Last Gasp of the Great Powers? **Global Policy**. Londres, vol. 1, n. 1, jan. 2010.

\_\_\_\_\_. The G20 Leaders and Global Governance. [GEG Working Paper 2010/59] Oxford: Global Economic Governance Programme, out. 2010.