



**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA**  
**CENTRO SOCIO ECONOMICO**  
DEPARTAMENTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
CURSO DE GRADUAÇÃO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

**BRUNO ORLANDO STARKE**

**O PAPEL DO FMI NO PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA  
BRASILEIRA NOS ANOS 1980 E 1990**

**FLORIANÓPOLIS**  
**2022**

**BRUNO ORLANDO STARKE**

**O PAPEL DO FMI NO PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA  
BRASILEIRA NOS ANOS 1980 E 1990**

Monografia submetida ao curso de Relações da Universidade Federal de Santa Catarina (UFSC), como requisito parcial para a obtenção do grau de Bacharelado.

Orientadora: Profa., Dra. Patrícia Fonseca  
Ferreira Arienti

**FLORIANÓPOLIS**

**2022**

BRUNO ORLANDO STARKE

**Título:** O PAPEL DO FMI NO PROCESSO DE FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA  
BRASILEIRA NOS ANOS 1980 E 1990

Florianópolis, 29 de julho de 2022.

O presente Trabalho de Conclusão de Curso foi avaliado e aprovado pela banca  
examinadora composta pelos seguintes membros:

Profa. Dra. Iara Costa Leite

Instituição UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

Prof., Dr. Daniel Ricardo Castelan

Instituição UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA

Certifico que esta é a **versão original e final** do Trabalho de Conclusão de Curso  
que foi julgado adequado para obtenção do título de Bacharel em Relações  
Internacionais por mim e pelos demais membros da banca examinadora.

---

Profa. Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Atienti  
Orientador(a)

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente aos meus pais, Orlando Starke e Sirlei Teresinha Papp Starke, que sempre me deram muito amor e aconselhamento, e sempre apoiaram meus estudos de todas as formas possíveis. Obrigado por tudo.

Agraço também a minha professora e orientadora professora Dra. Patrícia Fonseca Ferreira Arienti, que me acolheu em todo o processo da monografia com paciência e gentileza muito admiráveis. Foi um imenso prazer ser seu aluno e orientando.

À todos os professores presentes ao longo de toda a minha trajetória de aprendizado até aqui, dentro e fora da UFSC, que contribuíram de muitas formas para minha evolução como ser humano.

À todos os amigos que fiz no curso de relações internacionais, cuja amizade e conversas ao longo da graduação foram tão importantes para minha formação quanto o próprio processo acadêmico. Não é possível mencionar todos aqui, mas também seria impossível deixar de mencionar: Ana, Evandro, Gabriela, Heráclio, Iago, Juca, Leo, Lourenço, Luiz Augusto, Luiz Guilherme, Lukas, Machado, Marina, Suzanne, vocês me proporcionaram momentos de descontração e suporte que nunca esquecerei.

À Universidade Federal de Santa Catarina, por um ensino de qualidade preciosa, um espaço ativo de conhecimento, arte, cultura, desenvolvimento, elementos tão caros à sociedade.

## RESUMO

Nos anos 1970, ocorreram fenômenos impactantes a nível global, nominalmente os choques do petróleo de 1973 e 1979, que resultaram em um aumento da quantia de dólares em circulação na economia, reciclados em empréstimos a países periféricos, tal como o Brasil, país central neste trabalho, e a elevação da taxa de juros do banco central dos EUA, que elevou o valor total destes empréstimos, contraídos em dólares. Outro questão relevante neste período é a constatação mais concreta de um movimento de expansão internacional das finanças. Tais acontecimentos tiveram como repercussão a transição do regime internacional instaurado na Conferência de Bretton Woods, em 1944, para o regime subsequente, demarcado pela expansão dos fluxos financeiros internacionais, denominada financeirização. O aumento da circulação internacional do dólar em conjunto com a reciclagem dos capitais internacionais em empréstimos aos países periféricos está na base da crise da dívida externa dos anos 1980 do Brasil, levando o país a reabrir um processo de negociações com o FMI para obtenção de recursos. Tal processo se dá em torno das políticas de condicionalidades da instituição, colocando medidas de política econômica a serem cumpridas pelo país para a obtenção dos empréstimos, esta forma de atuação, como argumenta-se no presente trabalho, é resultante da influência dos EUA nas tomadas de decisão da instituição. Assim, o FMI passa em um primeiro momento a incentivar a aplicação de políticas de contração de demanda e ajustes fiscais, e então nos anos 1990 passa a influenciar na adoção de políticas neoliberais, de abertura ao mercado financeiro internacional. Esta pesquisa tem por objetivo analisar o papel do FMI no processo de financeirização da economia brasileira, a partir da política de condicionalidades da instituição, e utiliza-se da metodologia hipotético-dedutiva, partindo da hipótese de que a financeirização da economia brasileira é em grande parte resultante da aplicação das políticas de condicionalidades envolvidas na negociação entre o Brasil e o FMI. A pesquisa primeiramente se concentra na transição da estrutura organizada em Bretton Woods para a estrutura demarcada pela financeirização, depois, analisa a estrutura de funcionamento do FMI e sua forma de atuação através das políticas de condicionalidades no âmbito das negociações com os países em crise de dívida, para então se debruçar sobre as negociações com o Brasil e como a instituição exerce influência na financeirização da economia brasileira. Entende-se a partir do trabalho que a adoção de reformas econômicas neoliberais no Brasil repercutiu negativamente, implicando em barreiras à industrialização e ao crescimento econômico do país.

**Palavras-Chave:** FMI; Brasil; Financeirização; Condicionalidades.

## ABSTRACT

In the 1970s, impactful phenomena occurred at a global level, namely the oil shocks of 1973 and 1979, which resulted in an increase in the amount of dollars in circulation in the economy, recycled in loans to peripheral countries, such as Brazil, a central country in this work, and the increase in the interest rate of the US central bank, which increased the total value of these loans, contracted in dollars. Another relevant issue in this period is the more concrete evidence of a movement of international expansion of finance. Such events had the repercussion of the transition from the international regime established at the Bretton Woods Conference, in 1944, to the subsequent regime, marked by the expansion of international financial flows, called financialization. The increase in the international circulation of the dollar, together with the recycling of international capital in loans to peripheral countries, is the basis of Brazil's external debt crisis in the 1980s, leading the country to reopen a process of negotiations with the IMF to obtain resources. This process takes place around the institution's conditional policies, placing economic policy measures to be complied with by the country in order to obtain loans, this form of action, as argued in the present work, is the result of the US influence on the decision of the institution. Thus, the IMF initially started to encourage the application of policies to contract demand and fiscal adjustments, and then, in the 1990s, it began to influence the adoption of neoliberal policies, opening to the international financial market. This research aims to analyze the role of the IMF in the process of financialization of the Brazilian economy, based on the institution's policy of conditionalities, and uses a hypothetical-deductive methodology, based on the hypothesis that the financialization of the Brazilian economy is largely part resulting from the application of conditional policies involved in the negotiation between Brazil and the IMF. The research first focuses on the transition from the structure organized in Bretton Woods to the structure demarcated by financialization, then analyzes the structure of the IMF and its way of acting through conditional policies in the context of negotiations with countries in debt crisis, to then investigate the negotiations with Brazil and how the institution influences the financialization of the Brazilian economy. It is understood from the work that the adoption of neoliberal economic reforms in Brazil had a negative impact, implying barriers to industrialization and economic growth in the country.

**Keywords:** IMF, Brazil, Financialization, Conditionalities.

## LISTA DE FIGURAS

<b>Figura 1 – Quadro de Governança do FMI .....</b>	<b>31</b>
---	-----------

## LISTA DE GRÁFICOS

<b>Gráfico 1 - Taxa de financeirização e taxa de acumulação de capital fixo produtivo na economia brasileira (1970-2010) .....</b>	<b>50</b>
<b>Gráfico 2 - A acumulação financeira suplanta em mais de 17 vezes a acumulação produtiva (1991-2009) .....</b>	<b>51</b>
<b>Gráfico 3 - Média da taxa anual FBCF/PIB por década .....</b>	<b>52</b>



## SUMÁRIO

<b>1</b>	<b>INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>2</b>	<b>UMA TRANSIÇÃO ESTRUTURAL: DE BRETTON WOODS À FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA .....</b>	<b>11</b>
2.1	A Ordem Econômica Internacional de Bretton Woods .....	11
2.2	A transição da estrutura internacional de Bretton Woods para a estrutura da financeirização .....	16
2.3	Características da Financeirização.....	21
<b>3</b>	<b>O PAPEL DO FMI .....</b>	<b>27</b>
3.1	As políticas de Condicionais .....	32
3.2	Negociações entre o FMI e os países em crise de dívida externa .....	36
<b>4</b>	<b>A INFLUÊNCIA DO FMI NA FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA .....</b>	<b>39</b>
4.1	Negociações entre Brasil e FMI e reflexos na financeirização da economia brasileira .....	39
4.2	Características da financeirização brasileira.....	46
<b>5</b>	<b>CONSIDERAÇÕES FINAIS .....</b>	<b>54</b>
	<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>56</b>

## 1 INTRODUÇÃO

Nos anos 1970, a economia internacional, até então pautada nos fundamentos do sistema monetário e financeiro internacional formulados na conferência de Bretton Woods, passa a sofrer incidentes de grande impacto global, como os choques do petróleo de 1973 e 1979 e a elevação da taxa de juros do banco central estadunidense, assim como presencia um crescimento acentuado da atividade financeira internacional, que passa a demarcar os desdobramentos da economia internacional subsequentes.

Junto a este momento, os países periféricos encontravam-se em crise de dívida externa, e necessitavam de recursos para reequilibrar seu balanço de pagamentos, e para tanto recorriam a instituições de crédito que pudessem socorrê-los. Neste contexto, o FMI passa a atuar como fornecedor de empréstimos a estes países, em um processo de negociação no qual a organização carregou o propósito de adequar as medidas de política econômica destes países às condições favoráveis aos preceitos neoliberais, consolidados no Consenso de Washington.

Daí desencadeia-se um processo extenso de negociações entre o FMI e os países endividados onde se tem, por um lado, países em situação de vulnerabilidade econômica e por outro uma organização encarregada de atuar na reestruturação das medidas aplicadas por estes países a fim de adequá-los às necessidades financeiras do capital estrangeiro. Para tanto, o FMI faz uso do recurso das políticas condicionais no processo da negociação da dívida, a partir da qual os países envolvidos assumem compromissos frente ao mercado internacional, demonstrando que estão tomando as medidas “adequadas” à solvência de seus débitos, em prol do recebimento do auxílio da instituição.

Esta forma de tratar a dívida dos países endividados revela-se crucial aos interesses dos países centrais, particularmente dos EUA, pois para que estes países consigam investir seus capitais especulativos nos mercados internacionais é imperativo que os demais países assumam a responsabilidade de garantir as condições para a penetração da poupança externa em suas economias domésticas. Assim, as medidas de desregulamentações, privatizações, ajustes fiscais, redução do papel do Estado, são ensejadas em grande escala nos países periféricos, de modo a conformar a estrutura destas economias às práticas neoliberais.

É nestes termos que a negociação da dívida brasileira junto aos programas de auxílio do FMI passa a tomar forma nos anos 1980. A partir deste período, o Brasil adensa seu processo de imersão na financeirização, em grande parte, como será visto, em função da aplicação das medidas econômicas monitoradas pela organização.

A inserção brasileira na financeirização, como buscar-se-á argumentar, acarreta restrições ao desenvolvimento da economia brasileira, uma vez que se dá de maneira subordinada, operando como espaço internacional para a valorização de capitais especulativos de curto prazo, e se sujeitando a maiores vulnerabilidades sistêmicas.

Assim, a redação do trabalho é desenvolvida em torno do objetivo de analisar o impacto que o FMI, sobretudo a partir das políticas de condicionalidades, teve no processo da financeirização da economia brasileira. Para chegar a este fim, propõe-se atender os seguintes objetivos específicos: i) fornecer um panorama da transição da estrutura monetária e financeira internacional de Bretton Woods para a estrutura demarcada pela financeirização, ii) apresentar a estrutura interna do FMI, de que forma os EUA interferem em sua forma de atuação e como que a partir das políticas de condicionalidades a instituição exerce influência nas reformas econômicas dos países endividados e iii) analisar como que o Brasil é inserido na financeirização a partir das negociações entre o país e o FMI.

Para chegar a estes objetivos, adota-se na realização da pesquisa a metodologia hipotético-dedutiva. Utiliza-se na pesquisa fontes como artigos, livros e dissertações, assim como informativos disponibilizados pelo próprio FMI. Parte-se da hipótese principal de que o processo de financeirização da economia brasileira é em grande parte resultante da aplicação das políticas de condicionalidades envolvidas nas negociações da dívida firmadas entre o Brasil e o FMI. A lógica do trabalho é qualitativa, apoiando-se na opinião dos autores levantados ao longo da pesquisa acerca da temática e no entendimento do autor do trabalho a partir das leituras referenciadas, fazendo uso também da inclusão de gráficos no último capítulo para reforçar a análise traçada.

Sob estas bases, o trabalho desenvolve-se em três capítulos, para além desta introdução e das considerações finais. O primeiro capítulo encarrega-se de descrever a estrutura econômica internacional de Bretton Woods, apontando como que, a partir de transformações ao longo dos anos 1970, esta estrutura é

transformada na estrutura da financeirização, e então descreve-se as características marcantes desta última. O segundo capítulo apresenta de modo mais detalhado a estrutura interna do FMI, como decorre seu processo decisório, os mecanismos que os EUA utilizam para exercer influência neste processo e de que forma o FMI tem sua forma de atuação transformada, e então aprofunda-se mais nos entornos das políticas de condicionalidades e seu impacto na negociação com os países endividados. O terceiro capítulo faz o fechamento da discussão apresentando o histórico da negociação entre o FMI e o Brasil nos anos 1980 e 1990 e em que medida a aplicação das políticas de condicionalidades inseriram o Brasil na financeirização, para por fim debruçar-se um pouco mais nos efeitos que a financeirização acarreta na economia brasileira.

## **2 UMA TRANSIÇÃO ESTRUTURAL: DE BRETTON WOODS À FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA**

Este capítulo inicial tem como propósito brevemente identificar as medidas marcantes tomadas em Bretton Woods, principalmente relacionadas ao sistema monetário e financeiro internacional, para então pontuar quais políticas e acontecimentos mais impactaram no fim destas medidas e na transição deste sistema internacional para o subsequente, pautado pela financeirização. Pretende-se, por fim, esboçar características gerais da era financeira emergida.

### **2.1 A Ordem Econômica Internacional de Bretton Woods**

Em julho de 1944 foi realizada nos Estados Unidos a Conferência de Bretton Woods, reunindo representantes de 44 países (incluindo o Brasil), a fim de discutir de que maneira iria-se reconfigurar a ordem econômica internacional, que se encontrava desestabilizada sobretudo pelos desdobramentos da 2ª Guerra Mundial e da crise de 1929.

A realização da conferência demarcava a crença de que era possível evitar a recorrência dos erros de natureza política que incidiram entre a 1ª e a 2ª guerra mundial. Para tanto, seriam debatidas propostas que concerniam a respeito de elementos cruciais para o firmamento de um novo sistema monetário internacional, visando evitar o surgimento de novas crises e proporcionar estabilidade monetária e econômica.

Conforme Eichengreen (1995, p. 64): “A conferência de Bretton Woods foi uma tentativa clara de restabelecer as condições necessárias para a viabilidade de um sistema monetário internacional”. Neste enredo, entravam com grande importância questões como paridade monetária com o ouro, política de regime cambial, e liberdade de conversibilidade monetária.

O propósito central da reunião em Bretton Woods era negociar a promulgação de uma nova ordem monetária internacional embasada na cooperação, na

estabilidade de taxas de câmbio, e em políticas nacionais de pleno emprego (BORDO, 1992).

Com finalidade de corroborar com os objetivos de cooperação internacional e retomada do crescimento econômico a nível mundial, foram criadas na conferência instituições multilaterais como o GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio, em tradução livre); o Banco Mundial; e o Fundo Monetário Internacional (tratado também como FMI ou Fundo), que se destaca como um objeto fundamental neste trabalho.

As negociações em Bretton Woods tiveram como liderança as delegações dos Estados Unidos e do Reino Unido, representadas respectivamente por Harry White e John Keynes, ambos intelectuais que exerceram os papéis centrais nos debates acerca de como exatamente seriam definidos os pontos que regeriam a ordem monetária internacional surgente.

Partir-se-á primeiramente das coincidências entre os planos dos dois representantes. De acordo com Cozendei (2013), ambos visavam um Sistema Monetário Internacional que permitisse a recuperação da economia internacional com a retomada do fluxo das mercadorias, dentro de um ambiente de autonomia das políticas nacionais voltadas ao pleno emprego, que valorizaria ao máximo a capacidade produtiva.

Também almejavam um sistema que utilizasse paridades cambiais fixas, porém ajustáveis, pretendendo proporcionar a retomada do crescimento econômico sem romper com a estabilidade do sistema monetário, permitindo ainda que desequilíbrios estruturais (relacionados à paridade da moeda) fossem corrigidos mediante o ajustamento do câmbio, conforme o crescimento da produtividade exigisse (COZENDEY, 2013).

Pois bem, se por um lado conciliavam quanto à necessidade das paridades fixas com a possibilidade de ajuste, por outro divergiam em relação ao modo com que isto ocorreria. White sustentava o pareamento do ouro com o dólar, que na visão dele seria a única moeda com capacidade de assumir esta proeminência, enquanto as outras moedas, por terem muito menos liquidez e aceção, por sua vez seriam pareadas com o dólar. Neste sistema, o ajustamento da paridade de alguma moeda estaria sujeito à aprovação do Fundo<sup>1</sup> (COZENDEY, 2013).

---

<sup>1</sup> Este ajuste de paridade estaria representado por uma cláusula de escape no documento oficial do Fundo. Esta cláusula foi negada apenas uma vez (para a França em 1948) o que não significava que

Já Keynes propunha um regime de moedas totalmente fiduciárias (ou seja, sem lastreamento com o ouro ou algum outro objeto) com paridades fixas, porém flexíveis, pois temia uma rigidez excessiva das paridades cambiais. E de fato, esta rigidez veio a trazer problemas, como o foi para a América Latina, que amplamente utilizava-se de taxas de câmbio múltiplas como estratégia para atrair financiamento externo, essencial no projeto de industrialização da região (COZENDEY, 2013).

A diferença econômica entre EUA e Reino Unido era muito grande à favor do primeiro, o que limitava muito o poder de barganha de Keynes na negociação, e de fato White acabou conseguindo prevalecer os interesses estadunidenses na maioria dos quesitos, tornando o resultado final da conferência um verdadeiro sucesso para os EUA, cujo principal trunfo foi a ultra valorização do papel do dólar<sup>2</sup>, consagrado como moeda-chave da nova ordem monetária, trazendo aos anfitriões grande liberdade de política econômica doméstica (BOUGHTON, 2002).

Nesta esfera, por possuírem a principal moeda do sistema e um lugar de destaque no escopo do FMI, os Estados Unidos lograram um papel de liderança nos nuances da economia internacional.

A proposta inicial do FMI era proporcionar a manutenção da estabilidade da taxa de câmbio (conforme alterações na produtividade exigissem); manter o livre mercado; e assistir os países membros com problemas na balança de pagamentos (OLIVEIRA L., 2006) – mirando mitigar os desequilíbrios econômicos decorrentes da formulação do novo padrão monetário. Nota-se então que o FMI era projetado para ser a pedra angular da manutenção do padrão monetário do sistema Bretton Woods.

A importância de cumprir com o propósito da estabilidade cambial do sistema Bretton Woods está vinculada às desvalorizações monetárias sucessivas, que foram um grande problema nos anos anteriores à 2ª Guerra Mundial, especialmente por repercutirem em uma redução no comércio internacional, posto que as desvalorizações monetárias induziam a um comércio quase que limitado aos países que compartilhavam uma mesma moeda. (COZENDEY, 2013)

Portanto, o Fundo era fundamental na articulação de um sistema de pagamentos multilateralizado e de caráter não discriminatório, a fim de permitir uma

---

os países tinham facilidade para recorrer à esta cláusula, mas sim que eles a evitavam para não colocar em xeque a credibilidade de suas políticas monetárias (EICHENGREEN, 1995).

<sup>2</sup> Futuramente, isto repercutiu em desvantagens para o Brasil e os países da região, que tiveram sobre-elevação de suas dívidas externas - contabilizadas em dólar e sujeitas à taxa de juros estadunidense - por conta do aumento extraordinário da taxa de juros da Federal Reserva dos EUA em 1979, efetuado como medida de combate à inflação do dólar (BATISTA, 1994).

maior liberalização do comércio e ao mesmo tempo manter consistente o câmbio monetário.

Ainda assim, o Fundo só começou a atuar com maior destaque no sistema internacional no final dos anos 60 para os anos 70, pois as alterações na economia internacional, em particular o crescimento do mercado de capitais e a transição de ex-países soviéticos para a economia de mercado, trouxeram à instituição a assunção das funções de gerenciador de crises e agência de financiamento para desenvolvimento e econômico (BUENO, 2006).

Daí surge a criação do EFF<sup>3</sup> (Programa de Financiamento Ampliado), um modal de financiamento do FMI cujas condicionalidades atreladas ao empréstimo se tornaram uma grande prescrição de medidas econômicas para países em fragilidade (OLIVEIRA L., 2006). As políticas de monitoramento adjuntas ao EFF representam um alongamento do propósito da atuação do Fundo, visando o suporte aos países em situação de fragilidade no balanço de pagamentos.

Por possuir um prazo longo e envolver uma quantia maior do que os demais empréstimos do FMI, a captação dos recursos do programa é condicionada à adesão de reformas estruturais da economia, com objetivo de capacitar o país receptor para quitar seus débitos externos e inserir-se exitosamente na economia internacional (OLIVEIRA L., 2006).

As minúcias em torno deste programa de condicionalidades do FMI e do processo de reformas estruturais serão abordadas com atenção nos próximos capítulos. Por ora, é importante pontuar que os empréstimos via EFF são contraídos em dólar, reforçando a circulação do dólar e, conseqüentemente, o poderio monetário dos EUA no sistema internacional.

A partir do final dos anos 50, conforme os países europeus se recuperavam economicamente, a posição privilegiada do dólar no sistema monetário passou a ser alvo de questionamentos, com ênfase para as denúncias ao que Charles de Gaulle (então presidente francês) chamava de “privilégio exorbitante” dos EUA, que teriam à disposição a vantagem de financiar os déficits de pagamentos simplesmente com a emissão da moeda-chave, controlada por eles mesmos (EICHENGREEN, 2000; SERRANO, 2002). Juntamente a este questionamento, a França convertia suas

---

<sup>3</sup> Criado em 1974, o EFF é um empréstimo voltado à “problemas de longo prazo em termos de desequilíbrios no balanço de pagamentos a ser pago entre 4 anos e meio a 10 anos.” (COELHO, 2012, p. 5, tradução nossa)



reservas de dólar em ouro como forma de contestar a capacidade americana de sustentar a conversibilidade. Neste momento surge no escopo do FMI os DES (Direitos Especiais de Saque), nova modalidade de reserva utilizada como alternativa ao dólar, com proposta de proporcionar liquidez (BAER et al, 1994).

Os EUA, por sua vez, almejavam desvalorizar o câmbio como estratégia para a retomada da competitividade econômica. Não obstante, uma desvalorização do dólar em relação ao ouro seria seguida pelo risco de os países priorizarem efetuar pagamentos internacionais em ouro ao invés do dólar – o que restringiria o privilégio estadunidense de financiar seu balanço de pagamentos. Serrano (2002) classifica esta situação como “Dilema de Nixon<sup>4</sup>”: realizar a desvalorização do dólar sem comprometer seu papel como moeda internacional. Como desfecho, os EUA decretam unilateralmente o fim da conversibilidade do dólar em ouro em 1971 preparando a desvalorização do dólar a partir de 1973 (SERRANO, 2002 apud PARBONI, 1981), que demarca então o encerramento do regime Bretton Woods.

De modo geral, o sistema monetário internacional de Bretton Woods trouxe um sólido crescimento econômico aos países centrais, em grande parte por causa da vasta autonomia monetária concedida aos EUA no acordo e do suporte que este país ofereceu aos aliados na Europa ocidental e ao Japão. Em contrapartida, os países da periferia, em que pese tenham conquistado ganhos com o processo de industrialização tardia (inspirando-se no modelo desenvolvimentista dos países centrais), não superaram o atraso em relação ao centro, e em um cenário de grandes mudanças na economia internacional nos anos 70 (em especial: fim do sistema de conversibilidade, choques do petróleo e choque Volcker de 1979<sup>5</sup>), viram-se incumbidos de buscar alternativas ao desenvolvimentismo.

Isto se dá justamente no momento em que o colapso do sistema Bretton Woods abre lugar a um novo período no tocante ao processo de acumulação de capital, que é marcado pela rápida mudança, pela fluidez, e pela incerteza (HARVEY, 2008). Esta transição demarca a passagem do modelo fordista – keynesiano de acumulação (imperante nos anos de Bretton Woods) para o modelo que Harvey denomina como acumulação flexível.

Conforme Harvey explica, este novo modelo é pensado de modo a combater

---

<sup>4</sup> Presidente dos Estados Unidos entre 1969 e 1974.

<sup>5</sup> O nome Choque Volcker é referência a Paul Volcker, presidente do FED (Banco Central dos EUA). Este choque refere-se ao grande aumento das taxas de juros dos EUA, como já mencionado em nota anterior.

os problemas oriundos do fordismo e viabilizado pela implementação de políticas de desregulamentação, ascensão da financeirização internacional da economia, mercado de eurodólares e pelo aumento da velocidade de deslocamento de fluxos de capitais “de maneiras que quase parecem desprezar as restrições de tempo e espaço” (HARVEY, 2008).

Neste contexto de passagem do modelo fordista para uma forma mais flexível de se acumular capital, regiões periféricas como a América Latina passam a se tornar espaços de reciclagem de capitais ociosos de países centrais, aumentando o endividamento e reforçando a condição de dependência, mas não sem a influência hegemônica estadunidense para que se efetivasse uma agenda neoliberal nestes locais.

Compreender as nuances circunscritas à transição da estrutura de Bretton Woods para o modal da acumulação flexível e financeira passa a ser a tarefa do próximo subcapítulo.

## **2.2 A transição da estrutura internacional de Bretton Woods para a estrutura da financeirização**

Inicialmente, objetiva-se discorrer sobre como se dá a mudança do padrão monetário de Bretton Woods, caracterizado fundamentalmente pela conversibilidade da moeda-chave - o dólar, para o subsequente, denominado por Medeiros e Serrano (1999) como padrão dólar-flexível.

Como já comentado anteriormente, em 1971 os EUA encerram a conversibilidade entre o dólar e ouro para poderem desvalorizar o dólar sem se preocuparem com a restrição da liberdade de financiamento de seu balanço de pagamentos, optando desta forma por desmontar o sistema Bretton Woods e levando a economia mundial capitalista a “entrar num período de grande turbulência” (MEDEIROS e SERRANO, 1999, p. 4). Conforme os autores, a inconvertibilidade do dólar e a flutuação do câmbio dos países centrais associada produziu um cenário marcado por ondas especulativas no qual havia ampliação de instabilidade sistêmica e aumento de liquidez internacional (MEDEIROS e SERRANO, 1999).

A desorganização financeira e monetária, associada ao fim do sistema de

Bretton Woods, abre espaço para a expansão do circuito financeiro internacionalizado ao longo dos anos 70, operado pelos bancos comerciais, que se aproveitavam da ausência de regulamentação dos bancos centrais e da expansão de crédito internacional deste período (BELLUZZO, 1995).

Para BAER et al (1994), há duas causas principais da expansão de liquidez internacional da década de 70: a reciclagem pelo sistema financeiro internacional dos petrodólares e a restrição de demanda dos países desenvolvidos, que atravessavam uma crise de oferta, gerando excesso de liquidez que se traduziu em crédito praticamente ilimitado aos países em desenvolvimento.

Com o aumento acentuado do preço do petróleo em 1973, que ficou conhecido como choque do petróleo, os países da OPEP<sup>6</sup> adquirem enormes montantes de dólares, os petrodólares. Estes petrodólares passam a ser absorvidos pelo mercado de eurodólares<sup>7</sup>, ampliando a liquidez neste mercado, que passa a necessitar reciclá-los. Já que o mundo desenvolvido se encontrava em recessão, a solução encontrada pelo euromercado foi transformar os petrodólares em empréstimos aos países de terceiro mundo (Dathein 2002).

A partir da reciclagem destes recursos decorre o processo de endividamento externo de boa parte dos países periféricos, que foram “praticamente “capturados” pelo sistema financeiro internacional” (BAER et al 1994, p. 87). Tal processo, os autores frisam, se dá sob taxas de juros flutuantes, como forma de os bancos se protegerem das instabilidades de câmbio e inflação, que passam a ser realçadas pelo contexto do sistema de taxas flutuantes que ocupam o lugar do padrão Bretton Woods.

Ao passo que a reciclagem dos petrodólares produziu endividamento dos países periféricos, seu processo resultou em uma atração de dólares aos bancos norte-americanos, já que o preço internacional do petróleo e de outras commodities era predominantemente em dólar, favorecendo a moeda. Contudo, Teixeira (2000) explica que, apesar disso, os efeitos da ruptura do sistema de conversibilidade em 1971 estavam sendo contrários à previsão dos EUA - o dólar estava perdendo sua função de reserva de valor através da ação de bancos centrais e agentes privados

---

<sup>6</sup> Organização dos países exportadores de petróleo.

<sup>7</sup> Eurodólares: mercado interbancário originado em Londres em 1958, efetuado com depósitos em dólares, com atuação parecida à um mercado offshore, com pouco ou nenhum controle.

que trocavam a divisa por demais ativos<sup>8</sup>. Nesta mesma conjuntura, de ausência de regulação monetária desde que o câmbio passou a ser flutuante, “o sistema bancário privado operava totalmente fora de controle dos bancos centrais, em particular o FED.” (TAVARES, 1985, p. 5).

Em resposta a este cenário, em 1979, o FED, comandado por Paul Volcker, força a recentralização do dólar no SMI, através da acentuada elevação da taxa de juros (o choque Volcker), atraindo o fluxo de recursos para a zona do dólar - e de passagem desmantelando o euromercado e reduzindo o crédito para financiamento dos países endividados. A partir de então, o crédito interbancário concentra-se nos bancos americanos e os EUA retomam o domínio do sistema financeiro internacional (TEIXEIRA, 2000).

Esta guinada faz com que os demais países centrais desistam de questionar o protagonismo do dólar, consolidando-se então o padrão dólar flexível que, diferentemente do padrão anterior, permite aos EUA flutuarem o dólar e financiarem seus déficits de pagamentos livremente e sem restrição externa, uma vez que estão livres da preocupação de manter a posição do dólar (SERRANO, 2002).

De acordo com Prates (2005), o aumento de autonomia da política monetária americana, em conjunto com o ambiente de livre mobilidade de capitais e câmbio flutuante, introduz fontes de instabilidade no sistema, uma vez que há uma ampliação da incerteza estrutural com relação à trajetória dos preços – chave. Esta incerteza estrutural abre margem para a expansão da especulação nos mercados financeiros, tendência que, como dito anteriormente, já se projetava ao longo dos anos 70, e que decorre também da dinâmica do sistema financeiro internacional, que passa a ser predominado pelas finanças de mercado (PRATES 2005).

Aprofundando nesta questão, Gowan (2003) coloca que os EUA lograram, contra o interesse de todos os outros governos e do staff do FMI, fazer com que as movimentações financeiras internacionais privadas fugissem do controle dos bancos centrais mediante a abolição em 1974 das restrições sobre os fluxos financeiros que entravam e saíam dos EUA. Outro influente incentivo à expansão de operações dos bancos privados tomado pelo governo norte-americano foi envolver nos empréstimos o FMI e o Banco Mundial, de modo a reduzir os riscos das agências que financiassem os países do Sul.

---

<sup>8</sup> Teixeira (2000) cita: marcos alemães, francos suíços, ativos “reais”, ouro e prata.

Nesta esfera, consolida-se nos anos 80 um conjunto de transformações financeiras, envolvendo medidas como liberalizações e desregulamentações financeiras, securitização de dívidas e propagação de inovações financeiras, que surgem nos EUA e se alastram pelo sistema financeiro internacional devido à posição central do dólar e às políticas estadunidenses de desregulamentação e abertura financeiras (PRATES 2005).

A respeito da situação dos países do Sul, Gowan (2003) argumenta que a adaptação à estrutura do novo padrão monetário envolve escolher entre o engajamento em um ajustamento macroeconômico doméstico, acarretando custos a grupos sociais domésticos, ou emprestar dinheiro de Wall Street como proteção à instabilidade do ambiente, o que pode causar um problema de ajustamento maior ainda posteriormente, através de um aumento da taxa de juros dos EUA (como de fato ocorreu em 1979, no já mencionado choque Volcker).

Sobre esta dinâmica, Gowan (2003) pontua que o regime financeiro monetário em questão<sup>9</sup> sistematicamente gera crises financeiras no Sul. Para o autor, é exatamente isto que providencia um novo papel ao FMI dentro deste regime, passando a servir como uma instituição auxiliar do interesse nacional dos EUA, e cuja tarefa consistiria em garantir que o Estado em crise financeira se ajustasse domesticamente de forma a viabilizar a manutenção do pagamento de seus débitos para com os bancos de Wall Street.

A dimensão dos prejuízos que os países endividados herdaram da subordinação aos credores dos financiamentos ficará mais clara quando tratarmos dos resultados das negociações da dívida no capítulo 3. Por hora, é necessário apenas compreender que a dívida externa é influente para que na década de 80 o Fundo, instruído pelos interesses dos EUA e dos grandes bancos privados, passe a influenciar os países endividados, através da política de condicionalidades, a adotarem reformas estruturais que visariam reduzir a inflação e aumentar sua produção de divisas para quitar as dívidas (BUENO, 2006).

Os ajustes condicionados aos países periféricos eram essenciais para a viabilidade do projeto neoliberal almejado pelos EUA, no sentido de que as reformas empregadas em países como o Brasil permitiriam que suas economias se tornassem receptoras dos fluxos financeiros internacionais, oriundos sobretudo dos bancos de

---

<sup>9</sup> Gowan (2003) o denomina DWSR – Dollar Wall Street Regime. Neste trabalho adotou-se o termo “padrão dólar – flexível” de Medeiros e Serrano (1999).

Wall Street, comungando com o SMI emergido, pautado no dólar flutuante.

O fato é que, para atender as novas necessidades do capitalismo, cada vez mais financeiro, via-se como necessária a formação de um “consenso” acerca de questões favoráveis aos países centrais: liberdade de circulação de capitais; supressão das restrições ao investimento produtivo; abertura comercial; padronização de políticas macroeconômicas (PIRES, 2006). Vide o autor, a convergência das práticas dos países em torno destes preceitos seria impulsionada pela política institucional de organizações como o FMI e o Banco Mundial, que levaria esta função a cabo mediante o contexto do auxílio monetário aos países em crise de dívida. O ponto fulcral é que os empréstimos do FMI estavam condicionados à ajustes macroeconômicos e estruturais, sob a supervisão da instituição. Desta forma, “Diversos países devedores se submeteram às condicionalidades (...) e começaram a reestruturar suas economias de acordo com o receituário neoliberal.” (PIRES, 2006, p. 4 e 5).

O que se teve na prática com a aplicação dos ajustes nos países periféricos foram resultados opostos aos que se propunha: agravamento dos problemas de pagamento e das questões sociais, como o desemprego. Contudo, o diagnóstico dos problemas enfrentados por estes países mantinha-se, basicamente apontando para uma estrutura estatal ultrapassada, protecionismo econômico, falta de abertura ao exterior e inflação. Da mesma forma, a solução apontada pelas instituições de Washington (em particular, o FMI) – abertura à integração com o comércio internacional - era de cunho universalista, ou seja, sem considerar as particularidades de cada país (PIRES, 2006).

De modo então a endossar a doutrina neoliberal, cuja efetividade dependia das reformas estruturais nos países devedores, foram realizadas uma série de reuniões, a partir de 1989, que ficaram conhecidas como Consenso de Washington, a fim de consolidar as mudanças em andamento (PIRES, 2006). O Consenso, pautado em 10 pontos<sup>10</sup>, representava a unificação de princípios antes dispersos por entidades como o FMI, o Banco Mundial e o governo estadunidense, e representou na prática a assunção do discurso político e econômico desses agentes pelas elites dos países periféricos, com ênfase na América Latina (BATISTA, 1994).

---

<sup>10</sup> 1. Disciplina fiscal. 2. Racionalização dos gastos públicos. 3. Reforma tributária. 4. Liberalização financeira. 5. Reforma cambial. 6. Abertura comercial. 7. Supressão de restrições ao investimento estrangeiro direto. 8. Privatização. 9. Desregulamentação. 10. Respeito à propriedade intelectual.

Pode-se depreender, então, a partir de Pires (2006) e Batista (1994), que o Consenso de Washington significou o firmamento de medidas como redução dos gastos do Estado, privatizações, eliminação de restrições ao capital estrangeiro, abertura financeira e comercial, a fim de que os países que implementassem esta cartilha alcançassem estabilidade macroeconômica, para quitar seus débitos externos e garantir segurança à entrada do capital estrangeiro, oriundo dos países centrais.

As diretrizes do Consenso foram aplicadas em larga escala na América Latina nos anos 90, sendo em algum momento firmadas como dogmas incontestáveis à época. Como resultado, Pires (2006) ressalta a decorrência de crises cambiais, como exemplo do México em 1994 e do Brasil em 1998, bem como a sobreposição de interesses externos ao interesse nacional e permanência da insolvência dos problemas da dívida.

Em suma, é possível arrematar que a situação de endividamento de economias periféricas, tal como o Brasil, foi utilizada estrategicamente pelos EUA - contando com o apoio do FMI em seus interesses - de modo a adequá-las à uma estrutura econômica voltada às exigências do mercado financeiro internacional, mediante sobretudo à execução das políticas de condicionalidades do Fundo. Ocorre que, ao passo que estas medidas dão cabo, cresce neste processo a vulnerabilidade dos países periféricos, como pretende-se defender mais adiante. Mas, precedentemente a isto, propõe-se apontar algumas características da financeirização, que emerge como nova estrutura do capitalismo.

### **2.3 Características da Financeirização**

As transformações econômicas e políticas que o sistema internacional sofreu tal como descrito na sessão anterior resultaram em um cenário no qual a atividade capitalista passou a ser cada vez mais dominada pelos fenômenos da esfera financeira, a ponto de ser possível afirmar que destas transformações emergiu um ambiente de financeirização, fortemente impulsionado pelo processo de

globalização<sup>11</sup>.

Dentre os fatores relevantes para a origem desta nova estrutura financeira global, muitas vezes denominada globalização financeira, pode-se ressaltar o euromercado (brevemente explicado anteriormente) como seu estágio embrionário, em que este já trazia características que foram pela globalização financeira aprofundadas, como a formação de um mercado interbancário internacional que reunia mercados financeiros privados e livres da regulação dos bancos centrais (MOFFIT, 1984 apud CORAZZA, 2003).

Desde a origem do euromercado, constituíram-se como elementos essenciais para a edificação da esfera da financeirização: a adoção de taxas de câmbio flexíveis em 1973; os choques do petróleo de 1973 e 1979; a crise de dívida externa dos países periféricos, acentuada pela elevação da taxa de juros dos EUA em 1979; transformações do sistema financeiro estadunidense no final dos anos 1970 (CORAZZA, 2003). O ponto em comum de todos estes acontecimentos é a ampliação das possibilidades para especulação de capital no mercado financeiro.

Estes fatores em conjunto resultam em um grande volume de riqueza monetária e financeira, expressa em ativos comerciáveis em diferentes moedas do sistema. Em um contexto de regime de câmbio flutuante e de surgimento de tecnologias revolucionárias na comunicação e informática, passa a ocorrer um ampliamto intenso da mobilidade dos ativos financeiros, com possibilidade elevada de lucros através da especulação (CORAZZA, 2003).

A partir desta configuração, em que há um notável aumento de movimentações de caráter especulativo no mercado financeiro, desdobra-se no sistema financeiro internacional uma transição conturbada de um regime de operações financeiras controladas pelos bancos centrais para um regime no qual imperam finanças privadas e de mercado, especulativas, de alto risco, e cujo controle passa a estar sob poucas redes multinacionais (CORAZZA, 2003).

Sobre a caracterização deste regime demarcado pela força das finanças, Corazza aponta que:

---

<sup>11</sup> Adota-se aqui o significado de globalização usada por Oliveira, M.: “movimento social, político, econômico, cultural, jurídico, que visa transformar e modificar todo o sistema de relações internacionais, reorientando e reformulando as decisões dos Estados-Nações, desde as mais diversas áreas da vida social até (e principalmente) os diversos sistemas produtivos e financeiros, com reflexos imediatos no sistema de emprego e nas diferenças entre países ricos e pobres” (OLIVEIRA, M., 2004, p. 3).



O domínio acentuado da riqueza abstrata e fictícia sobre a economia real expresso na valorização financeira da riqueza patrimonial ou mesmo da riqueza puramente fictícia, processo puramente especulativo sancionado pelos bancos centrais no seu papel de garantia de última instância, através do endividamento público ou o acerto de contas através das crises financeiras, este tem sido o traço marcante do capitalismo fim de século [...]. (CORAZZA, 2003, p. 10).

Conforme Chesnais (1995), adjunto ao crescimento da importância da atividade especulativa sobre a atividade produtiva, as corporações capitalistas de proporções mundiais adquirem suas próprias fontes de acesso aos mercados financeiros através da desintermediação, processo pelo qual estas grandes empresas, ditas pelo autor como grupos financeiros, conseguem acesso aos mercados de finanças sem mais ter que passar pelos bancos tradicionais, fortificando desta forma o capital rentista.

Em outras palavras, as grandes empresas passam a ser suas próprias fornecedoras de financiamento. Esta nova capacidade de autofinanciamento é uma característica fundamental para a compreensão da financeirização, já que desta forma a atividade financeira pode crescer de maneira mais rápida e desregulada. Lapavitsas (2011) coloca que, por conta desta mudança, os bancos tradicionais precisaram compensar a perda de capacidade de financiar os grupos empresariais com novas fontes de lucro, e o fazem através da via financeira.

Neste momento, estes bancos passam a se tornar mais interessados em atividades especulativas de curto prazo do que com o financiamento de atividades produtivas, e buscam na oferta de empréstimos e serviços financeiros às famílias sua nova origem de emolumento (LAVINAS, 2015). A autora chama atenção para a financeirização das políticas sociais, na qual estas passam a se dar em torno de transferências monetárias, visando mais corrigir as falhas de mercado do que a própria desigualdade social. De acordo com a autora, este modelo, por si só, restringe a redistribuição de renda (LAVINAS, 2015).

Na mesma direção, Lapavitsas (2011) argumenta que, como efeito deste processo, as famílias passam a ser incorporadas no processo de financeirização, de modo a ter seus salários incorporados compulsoriamente à via financeira, através da destinação da renda dos trabalhadores ao pagamento de, por exemplo, benefícios de seguridade social, então financeirizados por via privada, e fundos de pensão. Como resultado, os lucros financeiros gerados a partir da renda dos trabalhadores

contribuem para o aumento da exploração do trabalho e da desigualdade social e, ademais, não resultam em aumento da produtividade (LAPAVITSAS, 2011).

No caso brasileiro, para além dos fatores citados anteriormente, mecanismos do Estado, tal como o BNDES, são utilizados para proporcionar a expansão do capital financeiro mediante recursos gerados pelos trabalhadores, transformando assim cada um destes em rentistas. Esta configuração força a classe trabalhadora a torcer para o rentismo, sobretudo para o capital fictício, pois este é produzido por ela própria (PAULANI, 2012).

Estes exemplos reforçam o entendimento de que, na financeirização, a lógica do capital consiste na busca pela rápida valorização mediante a especulação de curto prazo, em detrimento da produção material real, o que naturalmente alastra-se à ação estratégica das grandes empresas multinacionais, que de acordo com Chesnais (1995), buscam aumentar a capacidade de alocar e desalocar investimentos, e o fazem, no plano internacional, na procura dos espaços mais propícios para valorizá-los.

Na prática, a busca pela valorização dos investimentos destes grupos capitalistas é orientada pelas condições que os espaços periféricos conseguem oferecer para obtenção de tal fim. De acordo com Nader (2018), isto incide diretamente na forma de integração entre os países centrais e periféricos, uma vez que a expansão do capital financeiro impõe urgência nestes últimos a adotarem reformas econômicas estruturais (que serão examinadas com maior atenção nos capítulos posteriores) condizentes com as necessidades dos mercados financeiros globais.

Uma característica deste modelo de integração dos países na estrutura financeira internacional, portanto, é que tanto as economias centrais quanto as periféricas possuem uma participação ativa no processo de acumulação global, não obstante, estas últimas têm a realização de sua inserção ocorrida de modo dependente e subordinado em relação às primeiras (PAULANI, 2012).

Destarte, grande parte dos países em desenvolvimento tornam-se marginalizados no processo, pois tem seu papel reduzido à transferência de rendimentos aos países desenvolvidos - já não oferecem “*praticamente nenhum interesse*” (CHESNAIS, 1995, p. 16, aspas do autor) aos países do centro do oligopólio e “não são mais países que “um dia alcançarão o desenvolvimento” e sim “zonas de pobreza””. (CHESNAIS, 1995, p. 16).

Também é relevante apontar para o impacto que a assimetria monetária existente entre os países centrais e emergentes gera no âmbito dos investimentos financeiros internacionais. De acordo com Prates (2005), um aspecto marcante das moedas dos países emergentes é que, pelo fato de estas desempenharem menos funções que aquelas dos países do núcleo, sobretudo em relação à reserva internacional de valor, são menos estáveis e oferecem uma menor segurança para os investidores. Por conta disto, representam uma maior incerteza, o que impacta nas decisões dos investidores, ainda mais no contexto de lógica de especulação das finanças após o colapso do sistema Bretton Woods.

Sendo assim, investir nos países periféricos significa assumir um risco cambial maior, e portanto estes se vêm necessitados de balancear este risco oferecendo um prêmio maior ao investidor estrangeiro, que se dá mediante taxas de juros mais elevadas, e uma oferta maior de operações de *hedge*<sup>12</sup>, caso contrário perdem os investimentos externos recebidos, que buscam locais mais seguros aos capitais (fuga para qualidade), e deixam de atrair novos (PRATES, 2005). Para a autora, esta regra da taxa de juros implica em diferentes autonomias de formulação de política macroeconômica entre os países que compõem o sistema, separando-os em países que formulam as políticas (países centrais) e países que lhes restam aceitá-las (os periféricos).

O fato de os países periféricos possuírem moedas mais fracas, isto é, que oferecem pouca segurança, os torna incapazes de assumir dívidas externas na própria moeda, e sendo assim, ficam à mercê da variação da taxa de câmbio para honrá-las. Dentro do escopo de fluxos de capitais voláteis imposto pela dinâmica da globalização financeira, estes países tornam-se mais suscetíveis a enfrentar crises financeiras, tal como de fato incem na década de 1990 (PRATES, 2005). Desta maneira, como já visto anteriormente, mudanças na taxa de juros dos países centrais, sobretudo dos EUA, emissor da moeda chave, impactam profundamente nas dívidas dos países emergentes.

Ao observar estes aspectos, pode-se perceber que a financeirização reflete em maior vulnerabilidade nas economias periféricas, como efeito da contundente incidência de fluxos de capitais voláteis e especulativos, que buscam a rápida valorização de curto prazo, e migram constantemente buscando os espaços mais

---

<sup>12</sup> Operações de hedge são um tipo de inovação financeira que visa socializar os riscos das aplicações, de modo a aumentar a segurança dos investimentos.

propícios para sua aplicação, sem que estes países consigam defender-se efetivamente, cabendo-os adentrar à lógica do regime financeiro, aceitando as políticas macroeconômicas formuladas pelos países centrais e as consequências monetárias e financeiras adjuntas a este regime; permanecendo, portanto, dependentes dos desdobramentos da economia internacional.

### 3 O PAPEL DO FMI

Um ponto fundamental neste trabalho reside na compreensão de como o FMI contribuiu para a inserção dos países periféricos, em particular o Brasil, na financeirização. Neste capítulo presente, coloca-se em foco as nuances do papel do Fundo neste processo. Para tanto, faz-se necessário abordar a configuração institucional da organização (propósito da organização, como os países membros estão organizados, como o Fundo adquire seus recursos, de que maneira estes são utilizados), e como ocorre o seu processo decisório. No cumprimento desta finalidade, serão utilizados dados fornecidos pelo próprio FMI. À luz da teoria agente-principal, discorre-se sobre como os países centrais, em especial os EUA, conseguem alinhar o recrutamento de funcionários do Fundo aos seus interesses. Este levantamento é importante para ser possível elucidar as razões pelas quais o Fundo é capaz de atuar como interventor nas políticas econômicas dos países endividados. Sequencialmente, abordar-se-á as políticas de condicionalidades direcionadas pelo Fundo aos países que com ele negociam, e por sua vez, as particularidades do processo de negociação entre a instituição e estes países.

De acordo com o Fundo,

“A principal função do FMI é assegurar a estabilidade do sistema monetário internacional — o sistema de taxas de câmbio e pagamentos internacionais que permite aos países (e seus cidadãos) efetuar transações entre si. O sistema é essencial para promover o crescimento econômico sustentável, elevar os padrões de vida e reduzir a pobreza.” (FMI, 2013, p.2).

Com esse propósito, o Fundo busca meios de garantir a estabilidade cambial de seus 190 países membros, bem como auxiliá-los com o fornecimento de empréstimos para que estes consigam margem para corrigir seus problemas de balanço de pagamentos quando houver necessidade, isto é, quando estes não dispõem de condições para efetuar seus pagamentos internacionais líquidos e manter um volume de reservas concomitantemente. Para obter estes empréstimos, as autoridades nacionais, em cooperação com o Fundo, desenvolvem programas de reformas e ajustes econômicos domésticos, que devem ser implementados

efetivamente como condição para o recebimento de apoio financeiro da instituição. (FMI, 2013). Portanto, evidencia-se que, para o recebimento do auxílio da instituição, o país auxiliado deve cumprir as orientações fornecidas por ela.

O programa econômico em que o acordo entre o país e o Fundo para concessão de empréstimo se baseia é submetido à diretoria do FMI em uma Carta de Intenções. O FMI dispõe de diferentes linhas de crédito de financiamento, dentre as quais a de maior expressão é o EFF, já mencionado no capítulo anterior, que visa soluções de longo prazo, destinado aos países com problemas de pagamentos severos que exigem reformas econômicas fundamentais (FMI, 2011).

Os recursos necessários para o Fundo fornecer as linhas de crédito financeiro aos países provêm sobretudo de uma quota que cada país membro contribui para a organização<sup>13</sup>, cujo montante vai de acordo com a situação econômica do país. As quotas não são apenas importantes para demarcar o montante que os países podem obter como empréstimo, elas são determinantes no que se refere à capacidade de tomada de decisão dos países membros. Isto porque o peso do voto de cada país é proporcional à porcentagem que sua quota representa nos cofres da organização (FMI, 2022a).

Hoje, os países com maior porcentagem de quota são: Estados Unidos (16,50%), Japão (6,14%), China (6,08%), e Alemanha (5,13%). É factível mencionar que países com quotas menores se reúnem em grupos para conseguirem aumentar o peso de seus votos, a fim de obterem expressividade (FMI, 2022a). Também cabe frisar aqui que, para que ocorram mudanças no *Articles of Agreement* (estatuto originário do Fundo), é necessário haver 86% dos votos, e sendo assim, os EUA detêm sozinhos a capacidade de vetar qualquer mudança (GUIMARÃES, 2013).

Os países podem indicar um diretor que os represente, como fazem EUA, Japão, China, Alemanha, França, Reino Unido e Arábia Saudita, ou, como no caso dos outros membros, indicar um diretor representante do grupo de países. Formam-se assim 24 diretorias representativas que compõem o *Executive Board* do Fundo, conselho responsável pela condução das atividades diárias da organização, e desempenha seu trabalho com base nos documentos preparados pela gerência e *staff* do FMI, se encarrega de discutir todos os aspectos do trabalho do Fundo, desde o check-up anual das economias dos países membros até questões políticas

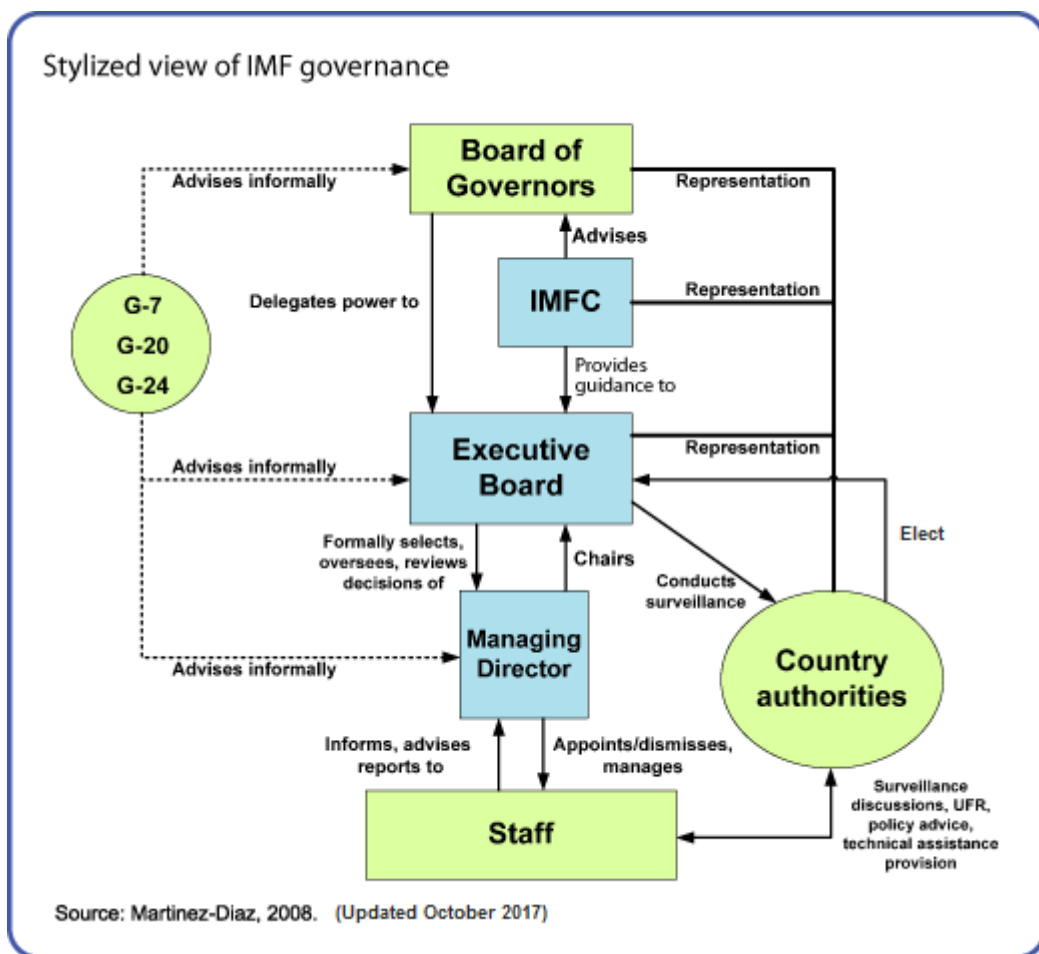
---

<sup>13</sup> As outras fontes de obtenção de recursos vêm de NAB's (*New Arrangements to Borrow*) e BBA's (*Bilateral Borrowing Agreements*).

pertinentes para a economia global. O *Executive Board* é presidido por um *Managing Director*, eleito pelos membros das 24 diretorias que compõem o conselho (FMI, 2022b).

A figura abaixo é colocada com a intenção de tornar mais clara a visualização da estrutura que governa o Fundo:

**Figura 1 – Quadro de governança do FMI**



Fonte: Martinez-Diaz (2008, apud FMI, 2022b, p.1).

Acima do *Executive Board*, está o *Board of Governors*, a patente mais alta de tomada de decisões do FMI, composto por um governador e um governador alternante para cada país membro, geralmente o ministro das finanças ou do banco central daquele país. O *Board of Governors* se encarrega de deliberar sobre questões como aumento das quotas dos membros da organização, alocações de

Direitos Especiais de Saques (DES), emendas nos *Articles of Agreement* e admissão de novos membros. Na prática, os representantes se reúnem apenas algumas vezes ao ano, e delegam a maioria das atribuições ao *Executive Board*, todavia, o *Board of Governors* mantém-se como árbitro de última instância para questões relacionadas à interpretação dos *Articles of Agreement* (FMI, 2022b).

Por fim, a governança do Fundo também é representada pelo *IMFC* (*International Monetary Fund Committee*), um comitê composto por 24 membros, escolhidos dentre os 190 governantes (um de cada país), que se reúne duas vezes ao ano e cuja principal função é prestar conselhos ao *Board of Governors*, discutir assuntos de pertinência à economia global e orientar o FMI no direcionamento de seu trabalho (FMI, 2022b).

Após esta apresentação geral sobre os mecanismos de governança da instituição, faz-se um exame, a partir da abordagem teórica *agente-principal*, sobre como os países centrais, com ênfase nos EUA, controlam o processo de recrutamento dos burocratas que trabalham no FMI, e em que medida isto impacta no papel de atuação do Fundo.

De acordo com a teoria agente-principal, a compreensão sobre os impactos reais das instituições internacionais deve levar em consideração a influência dos burocratas internacionais no enviesamento dos efeitos institucionais sobre a forma de se comportar dos Estados (HAWKINS, NIELSON & TIERNEY, 2006).

Para Stiglitz (1987, p. 966, apud GUIMARÃES 2013) “O objetivo desta teoria é entender como um indivíduo (principal) desenha um sistema de compensações (contrato) que motiva outro indivíduo (agente) a agir no interesse do primeiro”. Em outras palavras, trazendo para o presente contexto, isto abstrai-se em compreender como os Estados (principal) influenciam os burocratas de uma organização internacional (agente) a agir em favor dos primeiros.

Uma organização internacional é dirigida por seus burocratas, que através da prática diária adquirem uma expertise em seu trabalho, lhes dando a oportunidade de agir contra os interesses políticos dos Estados que os colocaram em tal posição, uma vez que esta expertise fornece aos burocratas uma assimetria de informação favorável (HAWKINS, NIELSON & TIERNEY, 2006).

Para evitar que os burocratas das instituições consigam agir contrariamente ao interesse dos Estados, estes utilizam de mecanismos para controlar a burocracia ao seu favor, de modo a corrigir o comportamento do agente (GUIMARÃES, 2013),



dentre os quais o mecanismo de *recrutamento* convém para a elucidar os pontos que se pretende defender neste trabalho. Basicamente, o mecanismo de recrutamento consiste em Estados criarem regras de contratação que favoreçam indivíduos com viés similares aos destes Estados (KIEWIET & MCCUBBINS, 1991, apud GUIMARÃES, 2013).

O controle sobre os altos cargos de uma organização é um fator fundamental na estrutura de poder de uma organização, e embora não haja clareza quanto aos critérios de escolha para os cargos mais altos do FMI, há uma forte inclinação para que candidatos próximos aos EUA, especialmente economistas, ganhem preferência na decisão; assim como há uma tendência, a partir dos anos 1980, de se contratar economistas exclusivamente dos países mais ricos para os cargos de maior prestígio (GUIMARÃES, 2013).

Conforme Guimarães (2013), há um entendimento informal entre os países desenvolvidos de que o escolhido para o cargo de Diretor Geral (*Managing Director*) será sempre um europeu<sup>14</sup>. Este Diretor Geral é assistido pelo Primeiro Executivo Geral (First Deputy Managing), considerado o segundo cargo mais alto dentro do Fundo, encarregado de comandar as negociações dos pacotes de ajuda financeira aos países que enfrentam crises. Embora os critérios de escolha para este cargo não sejam claros, "(...) há fortes indícios de que o Secretário do Tesouro dos EUA tem poder de veto na escolha e quase todos os primeiro executivos foram estadunidenses" (GUIMARÃES, 2013, p. 115).

Quanto ao recrutamento dos economistas que trabalham no Fundo, a tendência não é diferente. Pode-se observar que, pelo menos a partir dos anos 1970, o processo de admissão produz uma grande concentração de economistas oriundos dos EUA e da Europa, e uma concentração ainda maior daqueles que produziram seus PhD's em universidades europeias e estadunidenses (GUIMARÃES, 2013).

A tendência do Fundo ao alinhamento de interesses com os países centrais não é presente apenas no corpo de recrutados. Apesar de haver conflitos internos a respeito das melhores medidas para gerência de crises dos países, a diretoria executiva permite controvérsias somente dentro dos padrões econômicos

---

<sup>14</sup> "Kahler argumenta que a estratégia dos Estados Unidos na escolha de um europeu para a liderança de organizações econômicas internacionais visa aumentar sua influência. É importante que o líder europeu aja contra os interesses dos Estados Unidos algumas vezes para dar credibilidade à organização" (KAHLER, 2002, p. 15 apud GUIMARÃES, 2013 p. 114).

neoclássicos, sendo que, ao menos até 2008, abordagens heterodoxas, tal como controle de capitais duradouros e substituição de importações, sequer eram discutidas pelo staff da organização (GUIMARÃES, 2013).

Em tese, o processo decisório do FMI não leva em conta fatores políticos, e preza pela neutralidade, sem se deixar levar pelas características dos regimes políticos e econômicos dos países que tomam empréstimo, porém, para Guimarães (2013), é evidente que a organização alega adotar uma posição neutra para manter seu caráter de legitimidade, pois assim ela é obedecida e é capaz de exercer sua autoridade. Ademais, apesar de o critério de escolha dos nomeados aos cargos da alta burocracia do FMI não ser transparente, à uma nítida predileção por aqueles que vêm de países ricos.

Com base neste levantamento, pode-se depreender que o recrutamento quase que exclusivo aos burocratas representantes dos interesses dos países centrais reduz a representatividade e ação legítima do Fundo frente à comunidade internacional. Esta configuração proeminente dentro da organização provoca distorções que ferem aqueles países que não conseguem grande participação no processo de recrutamento, tal como o Brasil (GUIMARÃES, 2013).

Pode-se perceber, então, que a estrutura de funcionamento do FMI é inflexível, impedindo que países emergentes, com histórico relevante de negociações com o FMI, a exemplo de Brasil e Argentina, exerçam a sua devida influência dentro da organização, e no lugar disso, ficam reféns das diretrizes direcionadas pelos países centrais, particularmente os EUA. A capacidade dos EUA fazerem valer seus interesses dentro do FMI mediante o processo de recrutamento dos burocratas da instituição fatalmente reflete no modo com que as negociações entre o Fundo e os países em crise de déficits são realizadas. Na sequência, será demonstrado como o FMI, a partir da influência exercida pelos EUA, exerce a função de intervenção nas políticas econômicas dos países endividados com quem negocia, a partir das políticas de condicionalidades, colocando-os, através da aplicação destas políticas, dentro da estrutura da financeirização.

### **3.1 As políticas de Condicionalidades**

Como já foi visto no capítulo 1, o FMI é uma organização internacional que surge no contexto do pós 2ª guerra com o propósito de proporcionar um sistema de pagamentos internacional multilateral viável, auxiliando os países na manutenção da estabilidade das suas taxas de câmbio, com ênfase naqueles que enfrentassem déficits na balança de pagamentos, ao passo em que proporcionaria uma maior liberalização do comércio internacional. Outra função importante era promover o fortalecimento do dólar, moeda-chave do sistema monetário internacional.

Acontece que, devido a circunstâncias que serão aqui apresentadas, o Fundo passou por um processo de mudança em sua forma de atuação original ao longo do tempo, implicando em uma nova orientação da instituição, de forma a corroborar com as políticas incentivadas pelo Consenso de Washington, acarretando consequências para os países membros da organização, sobretudo àqueles que realizam negociações de empréstimos com o FMI, a partir das quais são compelidos à adoção das medidas consoantes à financeirização de suas economias.

Em um primeiro momento, as políticas de condicionalidades surgem no escopo das negociações entre o Fundo e os países que enfrentavam déficits de pagamentos como forma de a organização assegurar que os empréstimos concedidos tivessem como contrapartida o comprometimento da aplicação das políticas econômicas acordadas nas negociações, vistas pelo FMI como essenciais para os países recuperarem o equilíbrio do balanço de pagamentos. Sendo assim, O Fundo passa a utilizar o recurso de políticas de condicionalidades em seus acordos para disciplinar as decisões dos países que negociam com a instituição (BUENO, 2006).

Na ótica dos burocratas do FMI, as crises no balanço de pagamentos eram praticamente sempre resultantes de um excesso de demanda agregada do país em débito, o que tornou o diagnóstico de necessidade de políticas de contração de demanda um reflexo quase automático da organização no tocante ao processo de ajustamento do balanço de pagamentos dos países deficitários, imaginando que com o enxugamento do excesso de demanda o desequilíbrio do balanço de pagamentos seria resolvido. Em função deste diagnóstico<sup>15</sup>, o Fundo acabou herdando a reputação de promotor de recessões econômicas (CARVALHO, 2003).

---

<sup>15</sup> Este diagnóstico é visto neste trabalho como raso, insuficiente, e sem levar em consideração as diferenças entre as economias dos países que enfrentam déficits de pagamentos, de modo que não seria outro o resultado senão o insucesso da implementação das medidas recomendadas pelo FMI.

Nos anos 1960, devido a mudanças causadas no cenário econômico internacional, o Fundo assume novas funções, passando a atuar como agência de desenvolvimento e gerência de crises, ou seja, a instituição amplia o escopo de suas políticas de monitoramento (BORDO; JAMES, 2000, p. 19 apud BUENO, 2006, p.30), refletindo em um aumento da interferência dos FMI nas políticas econômicas dos países sob programas de ajustes (BUENO, 2006).

É através dessas mudanças que o FMI, na década de 1980 em diante, passa por uma mudança de clientela, que se dava principalmente com os países centrais até então, para voltar suas atenções aos países periféricos<sup>16</sup>, quando estes passam a enfrentar crises de dívida externa (CARVALHO, 2003; BUENO, 2006).

Conforme Bueno (2006), esta mudança de clientela é causada pelo desenvolvimento do mercado internacional de capitais e o retrocesso econômico dos países da África que reintegraram a economia de mercado após a sua saída do bloco soviético. Isto abre espaço para a organização atuar como agência de financiamento para desenvolvimento econômico, o que se dá através da criação do EFF, modalidade de empréstimo de prazo mais longo, repercutindo em um aumento do escopo das condicionalidades (POLACK, 1991, p. 2; AGLIETTA, 2000, p. 12, apud BUENO, 2006).

Esta alteração leva o Fundo a repensar suas políticas de ajustes, acarretando em um desenvolvimento das condicionalidades, pois os problemas de balanço de pagamentos passaram não mais a ser vistos apenas como incoerências passageiras na condução das políticas macroeconômicas dos países, mas sim como fruto de problemas duradouros, cuja solução requereria transformações na estrutura econômica dos países clientes do FMI, que ocorreria mediante a condução dos programas de ajuste estrutural, a fim de readequar a estrutura produtiva e infraestrutura dos mercados destes países (CARVALHO, 2003). Para este fim, o Fundo submetia as negociações com os países em crise de dívida externa à assinatura da Carta de Intenções, documento que firmava o comprometimento do país auxiliado com os ajustes recomendados pela organização (FMI, 2011).

Cabe ressaltar que as negociações que vão acontecer a partir dos anos 1980 entre os países em crise de dívida externa e o Fundo são fortemente influenciadas

---

<sup>16</sup> Acredita-se que até aqui já tenha ficado claro que o processo de negociação do Fundo com os países periféricos é influenciado pela intervenção dos Estados Unidos no funcionamento da organização, para que esta instigue estes países a adotarem as medidas econômicas que os adequem à lógica do capital financeiro, de modo a fortalecer a posição do dólar no sistema internacional.

pelos interesses dos grandes bancos e do governo dos EUA. As condicionalidades são então utilizadas para promover a avaliação de que a solução para o endividamento externo dos países em crise era a produção de divisas (BUENO, 2006).

Nos anos 1990, decorre novamente uma mudança impactante nas condicionalidades: o aumento da circulação dos capitais internacionais privados. Esta movimentação intensificada de capitais trás consigo a possibilidade de uma nova natureza de crise de balanço de pagamentos às economias receptoras destes capitais, as crises de contas de capitais, cuja principal causa é a fuga dos capitais investidos. Vale destacar que a emergência das crises de capitais não levou o Fundo a substituir as políticas dos programas de ajuste, mas sim a demandar políticas adicionais (CARVALHO, 2003).

Neste âmbito, as exigências dos programas de ajustes promovidos pelo FMI não é mais a redução dos gastos e reformas fiscais, mas sim proporcionar as condições favoráveis à atração dos capitais internacionais para financiar os ajustes – contudo, as medidas antigas de política macroeconômica dos programas de ajuste não deixaram de existir, ocorrendo apenas o acréscimo de novas demandas de ajuste estrutural (CARVALHO, 2003).

A partir desta argumentação, pode-se depreender que o Fundo passa a disseminar, a partir das condicionalidades dos acordos de empréstimos, as políticas de reformas estruturais econômicas aos países em situação de crise, visando favorecer o mercado de capitais privados internacionais, na medida em que adequa a estrutura dos Estados às condições necessárias para a fortificação do papel destes capitais no sistema internacional (BUENO, 2006; CARVALHO, 2003) , sem real preocupação às emergências de crises atreladas a estas mudanças.

À guisa de conclusão desta sessão, destaca-se por fim que ao longo do processo histórico o Fundo abandona a suposta posição neutra no tratamento para com as economias nacionais, assumindo uma posição ativa e intrusiva mediante o acúmulo sucessivo de políticas de condicionalidades no processo de negociação com seus clientes (BUENO, 2006). Este fato torna-se particularmente evidente na mudança de direcionamento das medidas de redução da demanda agregada para as reformas estruturais, almejando a liberalização financeira e comercial de capitais, dentro da linha teórica do Consenso de Washington, impulsionando então a financeirização das economias ajustadas.

### 3.2 Negociações entre o FMI e os países em crise de dívida externa

Tal como visto na sessão anterior, as políticas de condicionalidades são colocadas no âmbito das negociações entre o FMI e os países em déficits como forma de a instituição garantir que estes implementariam as medidas por ela exigidas. Assim, os países que recorrem aos empréstimos da instituição devem afirmar um compromisso, estabelecido formalmente pela Carta de Intensões, que seguirão os ajustes estruturais, cuja instauração é monitorada pelo Fundo.

Conforme Buirá (2003), a aplicação da política de condicionalidades pode ser considerada uma prática intrusiva do FMI na política doméstica dos países que negociam com a instituição, porque embora o acordo formal entre um país e o Fundo possa ser visto como um contrato entre iguais, os governos não são monolíticos, ao contrário, são formados por grupos de pessoas com perspectivas e interesses diferentes<sup>17</sup>. Sendo assim, a intervenção de atores como as instituições financeiras internacionais, que ofertam incentivos financeiros em troca da adoção de certas políticas, tende a balançar a favor dos grupos alinhados à via financeira dentro de um governo. Neste caso, quando um país entra em diálogo com o Fundo, elementos externos à política do país interferem na discussão doméstica, o que pode caracterizar as condicionalidades como intrusivas.

No mesmo sentido, Carvalho (2000) argumenta que o FMI assume um grau de intrometimento nas políticas econômicas domésticas em virtude da sua radical mudança de foco de atuação, que se dá a partir da transição do regime Bretton Woods, no qual o controle de capitais era visto como positivo e era uma das funções da instituição, para a era da financeirização, na qual o Fundo tem por tarefa apoiar a causa da liberalização financeira, para liberar a circulação do capital internacional de qualquer natureza<sup>18</sup>, pressionando para o desmantelamento do controle e restrições sobre as operações financeiras (CARVALHO, 2000).

Em virtude disto, os países que negociam com o FMI devem estar preparados

---

<sup>17</sup> Além da já mencionada questão de que os países que negociam com o Fundo estão em situação desesperadora, devido à crise de balanço de pagamentos que os fizeram recorrer aos empréstimos da instituição, e portanto não possuem poder de barganha na negociação.

<sup>18</sup> Carvalho (2000) coloca ainda que não se pode deixar escapar que esta visão do FMI a respeito dos mercados financeiros internacionais livres o aproxima à visão do tesouro nacional estadunidense.

para receber e promover a livre circulação de capital, e o melhor instrumento para o Fundo levar a cabo sua missão de aumentar a abertura econômica dos países é justamente os acordos em torno das condicionalidades dos empréstimos. E estes países, por sua vez, tem pouca escolha senão aceitar as medidas impostas, já que estão apurados em razão das suas crises de balanço de pagamentos (CARVALHO, 2000).

Ao praticar políticas liberalizantes, difundidas pelo FMI, os países estariam adotando a prática de *ownership*, que seria “a adoção, por um país, das políticas impostas pelo FMI, como se suas fossem” (CARVALHO, 2000, p. 67 apud BUENO, 2006). Esta seria uma prática pensada pela instituição como forma de reduzir a aversão à aplicação das políticas de ajuste propostas pelo Fundo, já que se um país adota as propostas da organização como se fossem de sua autoria própria, o grau de comprometimento com as medidas torna-se maior (BUENO, 2006).

Resgatando o argumento de autores acima, as condicionalidades são o mecanismo pelo qual o Fundo impõe os seus interesses aos países clientes, interferindo nas políticas domésticas destes países, e de acordo com Bueno (2006), mediante a prática de *ownership* ocorre a internalização de interesses conflitantes e contraditórios aos do país ajustado, ferindo a autonomia e autodeterminação de sua política. Para Buirá (2003), a prática de *ownership* é expressa a partir das políticas de condicionalidades do FMI, em prol dos interesses dos países com maior poder de voto no Fundo, isto é, os países centrais.

A respeito do relacionamento entre o FMI e os países endividados e o conceito de *ownership*, Carvalho (2000) aponta que mesmo os países que já estejam aplicando medidas consoantes com os interesses do Fundo, previamente à firmação do acordo de empréstimo, tal como o caso do Brasil em 1998 (que será explicado no capítulo seguinte), devem esperar que a instituição interfira na determinação de suas políticas econômicas. Nestes casos, “O FMI reconheceu as reformas já implementadas e requereu por mais medidas na mesma direção” (CARVALHO, 2000, p. 13). Em outros termos, para o autor, um país que já esteja apelando aos empréstimos do Fundo deve estar preparado para submeter-se a um processo muito mais profundo de reestruturação econômica.

Ainda de acordo com Carvalho (2000), aderir à estratégia do Fundo representa perdas de autonomia política dos países – qualquer medida que o governo quiser adotar que possa ser tida como intervencionista será vista como

populista e levantará suspeitas da comunidade financeira – ademais, os investidores ganham um forte determinismo na política do país, já que na ausência de controles e restrições de capitais, os investidores podem retirar seus capitais toda vez que se descontentarem com alguma política adotada pelo governo, o que causaria uma nova crise de balanço de pagamentos e desviaria o país do ranking de bom comportamento aos olhos do capital internacional.

Portanto, os países que necessitam das políticas de auxílio financeiro do FMI submetem-se às exigências da instituição, assegurada pelas políticas de condicionalidades, e ficam à mercê da interferência que a instituição exerce no âmbito de suas economias domésticas, sobretudo a partir dos anos 1980 quando o FMI passa a ser mais ativo no relacionamento com os países periféricos. Ainda quando estes países já seguem as políticas de liberalização financeira, nova orientação do Fundo a partir do aumento dos fluxos de capitais nos anos 1990, necessitam cumprir condicionalidades que vão no sentido de interceder ainda mais no manejo de suas decisões de política econômica interna, outrossim em conformidade com a agenda do mercado financeiro internacional.



## **4 A INFLUÊNCIA DO FMI NA FINANCEIRIZAÇÃO DA ECONOMIA BRASILEIRA**

No primeiro capítulo, abordou-se os aspectos marcantes do regime monetário e financeiro internacional de Bretton Woods, fundamentado no padrão ouro - dólar, e de que forma ocorreu a transição deste regime para o subsequente, fortemente demarcado pela ascensão internacional das finanças, com atenção especial para a influência que os EUA exerceram para que esta transição ocorresse, sobretudo para aumentar ainda mais o poder de sua moeda. Ao final, sintetizou-se as características do sistema financeiro, nomeado por financeirização, que resultou do processo.

No segundo capítulo, o foco foi direcionado para o Fundo Monetário Internacional, de que forma a atuação desta instituição foi modificada ao longo do tempo e que fatores participaram da consolidação desta transformação, por fim, analisou-se alguns aspectos das políticas de condicionalidades do Fundo e de sua aplicação nas negociações com países deficitários.

Pois bem, o presente e conclusivo capítulo, por sua vez, carrega o objetivo de mergulhar no desenvolvimento das negociações entre o FMI e o Brasil, com ênfase nas nuances relacionadas à financeirização, para então discutir as particularidades da financeirização da economia brasileira.

Como se sabe, os países que recorrem ao Fundo o fazem a partir da necessidade de obter um empréstimo para saldar suas dívidas. E como também já visto, na década de 1970, ocorreram incidentes internacionais, tal como os choques do petróleo de 1973 e 1979 e a elevação da taxa de juros dos EUA, que resultaram em um grande aumento da dívida externa de diversos países, dentre eles o Brasil. A partir daí, o Brasil se viu em grande necessidade de buscar soluções para sua instabilidade macroeconômica, e o fez tanto por ajustes internos de contenção quanto pela busca do auxílio pela via das negociações com o FMI.

### **4.1 Negociações entre Brasil e FMI e reflexos na financeirização da economia brasileira**

Nos anos 1970, sob a administração do governo militar de Geisel, o Brasil já sentia os impactos da instabilidade econômica internacional, resultantes principalmente do choque do petróleo, e das consequências que o “milagre econômico” (1968-1973) trouxe em termos de aumento relevante da dependência externa do país. A forma de tratamento adotada foi a implementação do II PND (Plano Nacional de Desenvolvimento), que se baseava em investimentos públicos e privados nos pontos de estrangulamento da economia<sup>19</sup> (SALOMÃO, 2016).

Acontece que a aplicação do plano trouxe resultados negativos, como o agravamento da dependência externa, que serviu de base aos problemas distributivos e inflacionários da década de 1980. Em decorrência da deterioração dos indicadores macroeconômicos no início dos anos 1980, as políticas heterodoxas que vinham sendo aplicadas cederam espaço aos ajustes contracionistas nos moldes do FMI (SALOMÃO, 2016).

O Brasil era relutante a solicitar auxílio ao FMI, e só o fez de fato em 1982, durante o governo Figueiredo, quando a situação estava fora de controle, já que a moratória do México, iniciada neste mesmo ano, deu início a uma série de inadimplências que abateram as economias latino-americanas, dentre as quais a brasileira aparecia como a principal endividada (ALMEIDA 2003; ALMEIDA 2014).

Desta forma, em 1983 o Brasil firma um acordo EFF (Extended Fund Facility) com o FMI, passando a beneficiar-se de créditos da instituição. Não obstante, o país não consegue cumprir a maior parte das medidas exigidas pela instituição, pois não dispunha das condições políticas necessárias para praticar um ajuste de preços e reduzir os gastos públicos, medidas contracionistas tidas como imperantes para o controle da inflação. Neste contexto, o ministro da economia, Delfim Neto, negocia e renegocia diversas Cartas de Intenções buscando firmar um acordo stand-by com o Fundo, que na prática nunca foi totalmente implementado (ALMEIDA, 2014). A dificuldade em tratar com propriedade da dívida externa era realçada porque, de acordo com Almeida (2003; 2014), o FMI era preparado somente para lidar com desequilíbrios temporários do balanço de pagamentos, e não para lidar com um exercício extenso de renegociação de dívidas.

A partir do descumprimento das medidas estabelecidas no acordo EFF de 1983, a relação entre o Fundo e o Brasil tornou-se bastante irregular. Decorre uma

---

<sup>19</sup> Dentre os setores classificados como pontos de estrangulamento, estão: exportação, infraestrutura, bens de capital e insumos básicos, destacando-se a metalurgia e a petroquímica (SALOMÃO, 2016).

longa sucessão de visitas do FMI ao Brasil para avaliar as contas e propor novas medidas, como desindexação dos salários e metas de redução de inflação, que novamente não seriam cumpridas. A verdade é que o Brasil não possuía interesse em se sujeitar às condições da instituição, e buscava firmar acordos de empréstimos por fora, como por exemplo com o Clube de Paris<sup>20</sup>, em 1985, que todavia exigia a firmação de um acordo stand-by com o Fundo como condição para reescalonar as dívidas (ALMEIDA, 2003; ALMEIDA, 2014).

No mesmo sentido, em 1987, ano em que o Brasil decreta a moratória da dívida, o então ministro Bresser Pereira tenta estabelecer acordos para redução de dívida diretamente com banqueiros privados, antes de renegociar com o Fundo, ao que o secretário do Tesouro dos EUA, James Baker, se recusa firmar qualquer acordo distante dos arranjos do FMI (PEREIRA, 1988; 1989, apud ALMEIDA, 2014).

Percebe-se então que o relacionamento entre o FMI e o Brasil ao longo dos anos 1980 foi caracterizado por sucessivas tentativas de acordos e descumprimentos das metas, sem grandes sucessos em qualquer negociação, permanecendo o embaraço. Ao final da década, porém, o FMI e o governo estadunidense tornam-se convencidos de que era necessário separar o interesses dos bancos privados da estratégia de tratamento da dívida, o que levou à formulação do plano Brady, em 1989, que buscava “uma estratégia mais flexível para o “debt relief” e para o apoio do FMI aos novos esquemas de facilitação da renegociação dos créditos oficiais e dos empréstimos privados” (ALMEIDA, 2003, p. 10).

Anteriormente ao plano Brady, já se pensava em formas de revisar a estratégia de pagamento da dívida. Em 1985, surgia o plano Baker, que objetivava novos empréstimos aos devedores, via banco privados seguindo o enquadramento dos programas de financiamento do Banco Mundial para ajuste estrutural. Tal plano, contudo, não vingou (BATISTA, 1994).

Com a formulação do plano Brady, os credores passam a admitir a necessidade de securitizar a dívida, isto é, converter a dívida dos países extremamente endividados em novos títulos de empréstimos, fornecidos com desconto pelos bancos privados, sendo que o FMI e o Banco Mundial ofereciam as

---

<sup>20</sup> “O Clube de Paris é um grupo informal de credores oficiais cujo papel é encontrar soluções coordenadas e sustentáveis ao pagamento de dificuldades experienciadas por países em débito” (Club de Paris, 2022, tradução nossa).

garantias a estes títulos. Para tanto, naturalmente estas negociações se dariam de acordo com os parâmetros estabelecidos pelo Fundo e pelo Banco. Em todo o caso, a redução da dívida seria garantida apenas aos devedores que se comprometessem com as condicionalidades estabelecidas por ambas as instituições, inclusive as reformas estruturais (BRESSER-PEREIRA, 1989).

Em 1989, a dívida externa dos países latinos, inclusive do Brasil, já havia crescido demasiadamente, e conforme Batista (1994), o plano Brady veio em momento atrasado para o resgate, além de na prática representar uma redução abaixo de 20% do total da dívida com os bancos comerciais, bem abaixo dos 35% que se planejava inicialmente, ainda assim, certamente saiu-se melhor que o plano Baker, representando um importante avanço na estratégia de renegociação da dívida (BATISTA, 1994).

Neste contexto, nos anos 1990, a partir da gestão do ministro Marcílio Marques Moreira, seguida depois pela de FHC, com Pedro Malan encarregado de negociar a dívida externa, ocorre o início de uma nova fase no relacionamento entre o Brasil e a comunidade financeira internacional (MOREIRA, 2001 apud ALMEIDA, 2014). Todavia, isto não significa que todo o relacionamento do Brasil com o Fundo foi frutífero. Em 1990, no período do governo Collor, uma Carta de Intensões submetida à instituição não foi aceita por motivos de inconsistências no plano de estabilização aplicado no começo daquele ano. Ainda assim, em 1992, mesmo sem o apoio do FMI, o Brasil reescalou sua dívida junto ao Clube de Paris (ALMEIDA, 2003).

É só a partir do mandato do então ministro FHC, em 1993, que se concretiza efetivamente um processo de ajuste estrutural consistente, a partir do planejamento da desindexação da economia, ou seja, do desvinculamento dos aumentos de ajustes e preços, por exemplo, o qual resultou no plano Real. Conseguiu-se, então, suspender a moratória da dívida e resolver parcialmente o dilema da dívida em abril de 1994 (ALMEIDA, 2014).

O plano Real traz consigo estabilidade monetária, tida como uma das providências fundamentais, junto à redução da dívida externa, para o governo brasileiro promover o ingresso convicto do país na era da financeirização (PAULANI, 2012). A redução da dívida é resultante

“(...) do atendimento às exigências dos credores e agências multilaterais, como a autorização para a securitização desses débitos, a abertura do mercado brasileiro de títulos privados e públicos e a abertura financeira da economia brasileira, com a retirada gradativa dos controles que obstaculizavam o livre fluxo internacional de capitais” (PAULANI, 2012, p. 92).

Já a estabilidade monetária é necessária para a viabilização da financeirização do Brasil porque controla a inflação. Com as taxas de inflação descontroladas como até antes do plano Real, o cálculo rentista, essencial aos processos de valorização financeira, era basicamente inviável (PAULANI, 2012).

Subsequentemente à estabilidade monetária conseguida pelo plano Real, outras providências, com intuito de proporcionar as condições necessárias à financeirização, foram adotadas: isenção de impostos aos lucros financeiros de estrangeiros, aumento das garantias dos direitos dos credores, reforma da previdência para enxugar os gastos públicos e abrir o mercado da previdência ao capital privado, para listar algumas (PAULANI, 2012).

Em 1995, elege-se à presidência FHC, sobretudo em virtude do sucesso do plano Real no combate à inflação. O início da gestão herda a tarefa de controlar os efeitos da crise do México, irrompida no final de 1994, e assegurar a manutenção da estabilidade cambial, lograda via um pequeno ajuste na política de valoração cambial realizado no início do programa de estabilização (ALMEIDA, 2003).

Os anos 1990 são o palco de uma série de crises financeiras que abalaram o sistema financeiro internacional, a começar pela crise do México, entre o final de 1994 e 1995, seguida pela crise asiática, em 1997, e pela moratória da Rússia, em 1998, até por fim chegar no Brasil, também em 1998 (ALMEIDA, 2014). Em cenário de crise e instabilidade financeira, como já apontado anteriormente, os capitais migram para os mercados mais seguros, localizados nos países centrais, o que provoca a fuga de capitais dos países periféricos, levando o Brasil, neste momento, à perda de reservas internacionais.

Em face dos problemas acumulados, o Brasil volta a recorrer aos mecanismos de auxílio do FMI, em 1998, firmando um acordo stand-by, conseguindo também o acesso ao fundo de reservas SRF (*Supplemental Reserve Facility*) (ALMEIDA, 2003). Para tanto, como de praxe, o país deveria cumprir com as condições acordadas com a instituição. Desta vez, as exigências do Fundo

frisavam a necessidade de implementação de um pacote de ajuste fiscal, como condição para ampliação do montante de empréstimo, assim como manter as reservas cambiais acima dos 25 bilhões de dólares e uma firme disciplina monetária, tendo o Brasil de manter constantes superávits primários (ALMEIDA, 2014), buscados mediante a captação dos fluxos do mercado financeiro internacional.

Via de regra, as políticas e ajustes exigidos pelo FMI para concessão de empréstimo enfrentam grande relutância pelos países clientes da instituição, que geralmente só acabam cumprindo as medidas recomendadas em vista do fato de que os recursos não seriam liberados em caso de descumprimento das condicionalidades impostas. E mesmo nos casos em que os clientes cumprem com as medidas condicionadas, geralmente procrastinam o máximo possível a aplicação das políticas e reformas, abandonando-as assim que a urgência da crise se afasta. Justamente por estas práticas, o FMI e o Banco Mundial desenvolveram o conceito de *ownership* (abordado no capítulo anterior) (CARVALHO, 2003).

Não obstante, no ato do firmamento da negociação com o FMI em 1998, o governo de FHC já seguia com a implementação das políticas de abertura econômica e liberalização, ou seja, de acordo com a ideologia que o Fundo buscava disseminar mediante as políticas de condicionalidades, sendo assim:

“Reformas institucionais como a abertura comercial e financeira para o exterior e a promoção da privatização de empresas estatais, elementos caros à posição do Fundo, já vinham sendo aplicadas em base voluntária desde aquele período e apenas se intensificaram na administração de F. H. Cardoso” (CARVALHO, 2003, p. 18).

Portanto, para Carvalho (2003), quando o Brasil recorre ao Fundo para auxílio, diferentemente de outros países, havia pouco o que se exigir em quesitos de reformas estruturais liberalizantes, uma vez que a orientação do governo brasileiro daquele período já seguia na direção destas reformas neoliberais, o que, conforme o autor, destaca o país como um exemplo eficaz do conceito de *ownership*, dando força política ao FMI e, de certa forma, tornando mais fácil o manejo das críticas em relação às políticas domésticas (CARVALHO, 2003).

Carvalho (2003) ainda aponta que a coincidência de visões entre o governo brasileiro e o FMI também pairava sobre a política monetária, uma vez que o Brasil

já colocava restrições sobre os mecanismos de controle de capitais nas transações financeiras internacionais, utilizando-se apenas de uma forte taxa de juros, que era justamente a recomendação do Fundo para impedir excessivas saídas de capitais, que são um risco em situações de crises.

Ainda assim, houve medidas que o governo brasileiro adotou de forma compulsória, particularmente em relação à política fiscal, para atender as condicionalidades do empréstimo acordado em 1998, que impunham um padrão de austeridade fiscal que não era praticado pelo governo brasileiro até então. Nesta esfera, a medida mais relevante aplicada por intermédio da influência do Fundo foi a Lei da Responsabilidade Fiscal (LRF). As medidas de austeridade fiscal tomadas no governo de FHC foram condensadas no governo Lula, passando de uma providência determinada como condicionalidade explícita pelo Fundo para uma meta estrutural, a ser internalizada nos governos seguintes (CARVALHO, 2003).

Pode-se perceber, diante do histórico apresentado, que as políticas de condicionalidades do Fundo nos anos 1980 eram centradas em ajustes contracionistas, com propósito de diminuir a demanda agregada para reequilibrar o balanço de pagamentos, e ao fim buscavam viabilizar condições para que o Brasil saldasse os credores internacionais.

Já nos anos 1990, demarcados pelo aumento da circulação dos capitais internacionais, decorre uma alteração tanto nas condicionalidades, passando a haver exigência de medidas adicionais em relação às da década anterior, quanto na finalidade que o Fundo buscava através destas políticas, que então passou a ser de adequar a estrutura interna do Brasil aos fluxos de capitais financeiros internacionais, de modo a introduzir o país na lógica da financeirização. Aponta-se também que o retrato das negociações entre o Brasil e o Fundo consoa com a mudança de papel do FMI, notada pela vinculação das políticas de condicionalidades dos anos 1990 ao mercado das finanças, assunto deliberado no capítulo anterior.

Também foi possível observar, a partir da visão dos autores acima, que o próprio Brasil, nos anos 1990, já estava adotando as medidas concordantes com a abertura econômica e liberalização dos fluxos de capitais, tal como colocado por Paulani (2012), quando a autora aponta que o país abraça de forma consciente os dogmas neoliberais e toma as providências para ingressar ativamente na financeirização (PAULANI, 2012, p. 4), o que de certa forma permitiu uma

progressão no relacionamento com o FMI e um facilitamento desta instituição na tarefa de inserir o país na financeirização.

Tendo em vista, a partir das argumentações ao longo do texto, o papel ativo do FMI na inserção da economia brasileira na financeirização, sobretudo mediante as negociações e aplicações das condicionalidades, o item seguinte cobre mais detalhadamente os impactos que os ajustes resultantes entre as negociações do Fundo e do Brasil provocaram no país.

## **4.2 Características da financeirização brasileira**

Conforme Carcanholo e Paineira (2003), a inserção das economias latino-americanas no contexto da financeirização decorre pela via da abertura e liberalização dos fluxos financeiros externos e pela reestruturação do manejo do dilema da dívida externa, questões que, como já discorrido ao longo do texto, são influenciadas a partir das políticas de condicionalidades em torno das negociações entre o FMI e estes países.

Para estes autores, a entrada de capitais decorrida da financeirização provoca nestes países uma política pautada pela apreciação do câmbio, que leva a um regime de âncora cambial, o qual aplicado em conjunto à um ambiente de busca pela valorização financeira dos capitais internacionais inviabiliza a autonomia de política econômica de países como o Brasil. Ou seja, a política cambial aplicada em decorrência da inserção financeira destes países<sup>21</sup>, restringe a autonomia de política econômica e sobretudo impacta na perda de autonomia da taxa de juros e do controle dos preços dos ativos domésticos. As taxas de juros elevadas em relação aos outros países são usadas como estratégia para atrair capitais estrangeiros, aumentando a abertura financeira; e a perda de controle dos preços dos ativos em conjunto com a abertura financeira promove um aumento da vulnerabilidade externa (CARCANHOLO E PAINCEIRA, 2003).

A inserção internacional subordinada às demandas das finanças internacionais leva à condução de um modelo econômico dual, que por um lado

---

<sup>21</sup> E, naturalmente, da influência que o FMI exerceu sobre países na adoção de políticas econômicas, justamente para impulsionar o processo de financeirização, conforme a argumentação defendida neste trabalho.

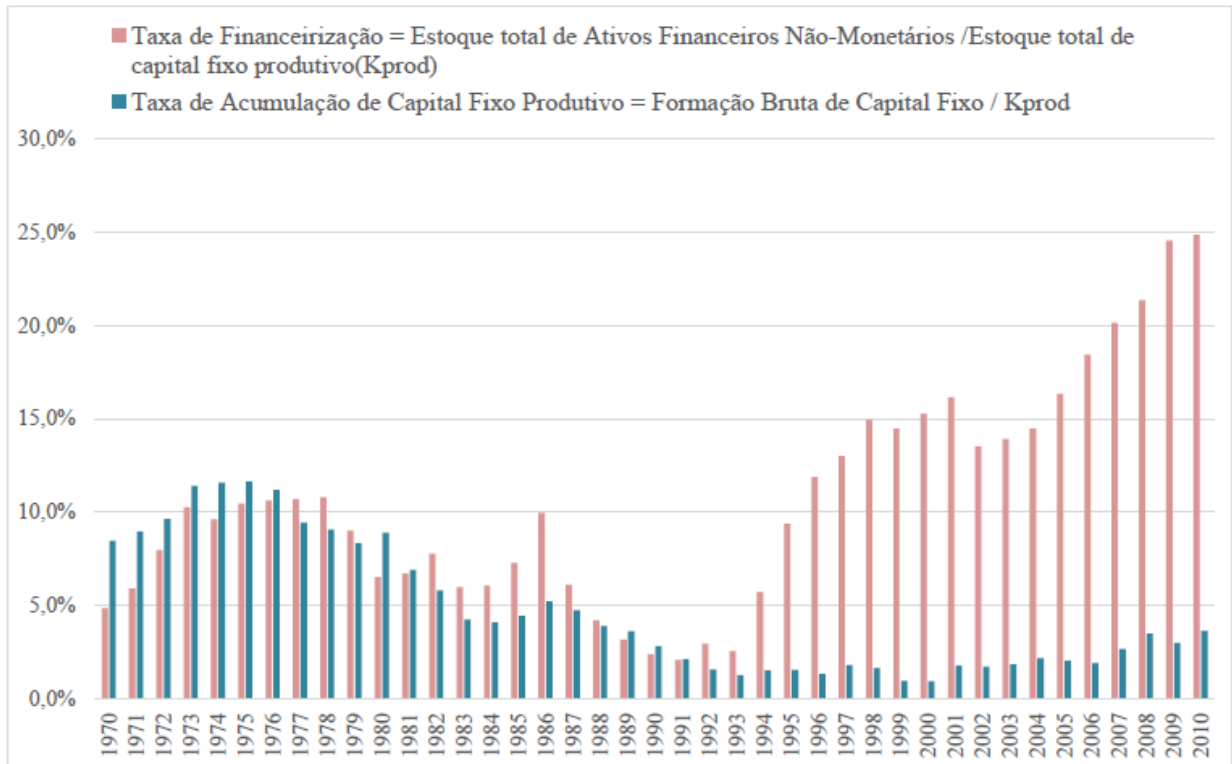


procura promover políticas de redistribuição de renda e inclusão social e por outro necessita reproduzir as condições estruturais que beneficiam a acumulação financeira, não obstante, o 2º objetivo inviabiliza a obtenção do primeiro, já que as elevadas taxas de juros e política de câmbio, como visto acima utilizadas para atração de capitais, são incompatíveis com as necessidades dos setores produtivos da economia, sobretudo da indústria, cujo desempenho é fundamental para permissão de políticas de redistribuição de renda (BRUNO E CAFFE, 2014).

Em outras palavras, as políticas econômicas adotadas para a agradar o mercado financeiro vão de encontro aos objetivos de redistribuição de renda e crescimento da produção real do Brasil. Em contrapartida, a aplicação das condicionalidades estruturais, essenciais na financeirização da economia brasileira, ao mesmo tempo em que restringem a autonomia de política brasileira, “proporcionam ao setor bancário-financeiro um dos maiores fluxos de renda de juros que um Estado nacional pode pagar aos seus credores internos e externos” (BRUNO E CAFFE, 2017, p. 9).

É por conta também do favorecimento dos lucros do setor financeiro que se pode entender a restrição do setor produtivo brasileiro como consequência da financeirização, pois as atividades financeiras proporcionam maior rentabilidade com menores riscos, em comparação às imobilizações de capitais nas atividades industriais. Neste contexto, as empresas preferem direcionar a maior parte de sua poupança para investimentos financeiros, em detrimento dos setores da produção real. A financeirização reduz o montante da poupança empresarial que poderia ser alocada em ativos produtivos, ao invés da alocação em ativos financeiros (BRUNO e CAFFE, 2014).

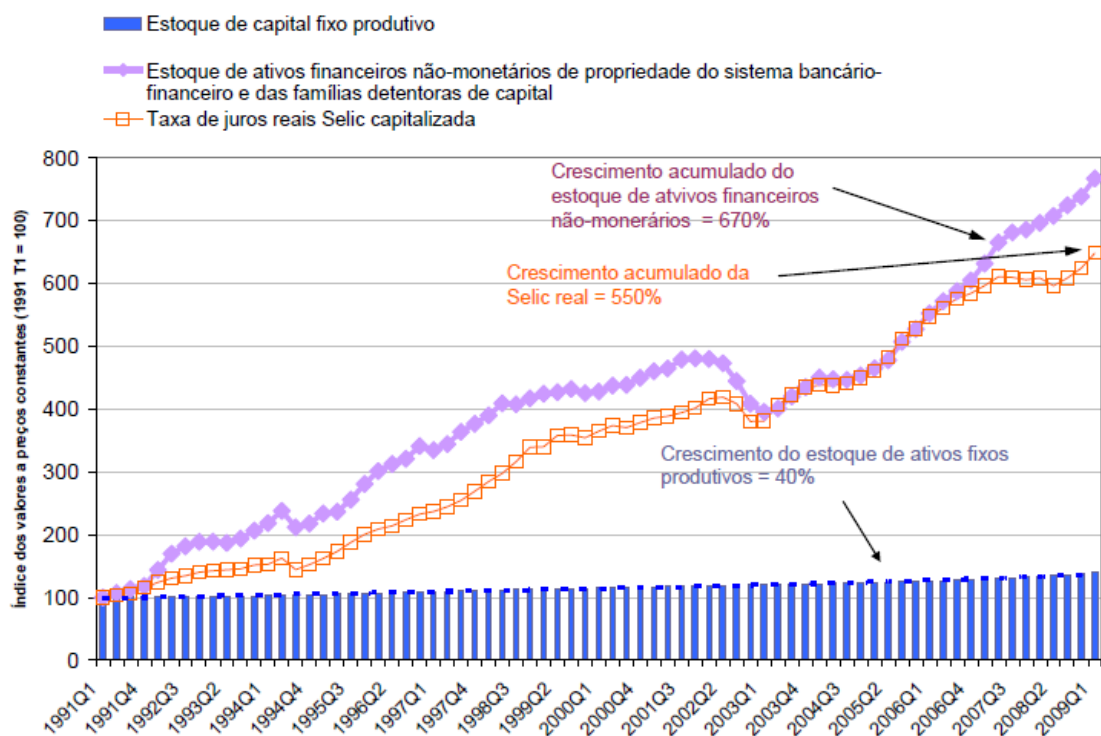
**Gráfico 1 - Taxa de financeirização e taxa de acumulação de capital fixo produtivo na economia brasileira (1970-2010)**



Fonte: Bruno e Caffé (2014).

No gráfico 1, nota-se que a partir de 1994 há um descompasso nítido entre a taxa de financeirização e a taxa de acumulação de capital fixo produtivo. Já no gráfico 2, pode-se notar uma relação parecida, em que se demonstra que o crescimento do estoque de capital fixo produtivo, a partir dos anos 1990, é muito mais baixo do que o crescimento do estoque de ativos financeiros e do que o crescimento da taxa de juros, que se acompanham.

**Gráfico 2 - A acumulação financeira suplanta em mais de 17 vezes a acumulação produtiva (1991-2009)**



(Fonte: Bruno e Caffé, 2014)

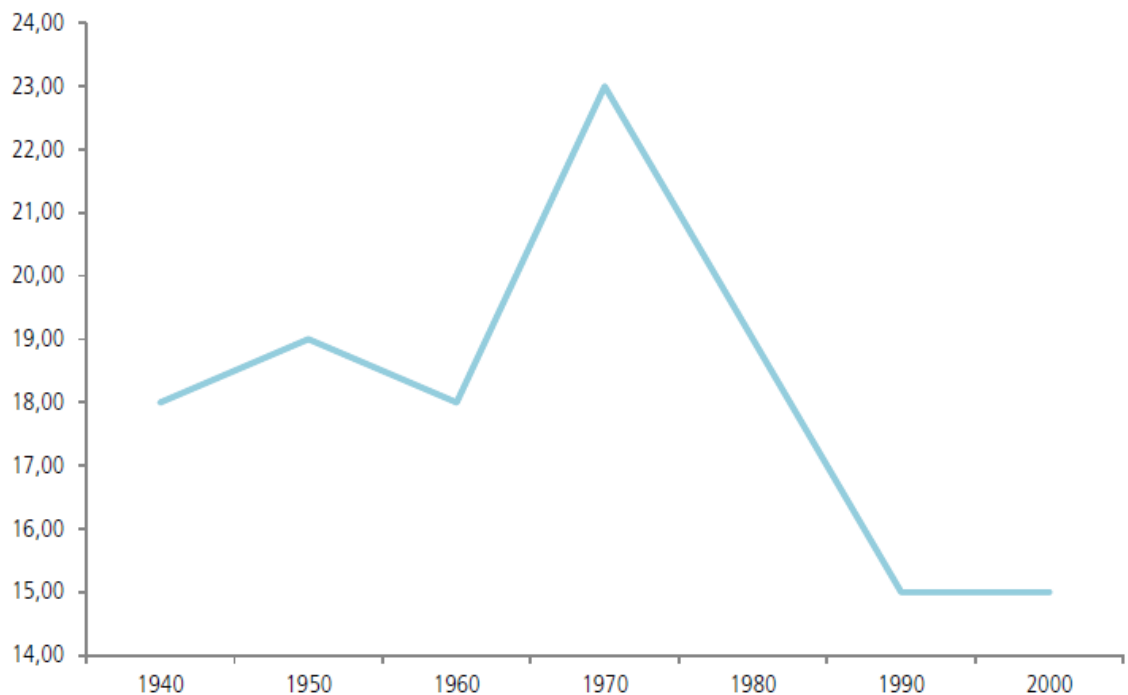
De acordo com Bruno e Caffé, e com o gráfico 2, pode-se observar “como a financeirização pela renda de juros substitui, num ritmo muito elevado, a poupança produtiva pela poupança improdutiva, ou seja, o investimento pelas aplicações financeiras” (BRUNO e CAFFÉ, 2014, p. 19).

Já a partir do gráfico 3, que traz a relação entre a Formação Bruta de Capital Fixo (FBCF) e o Produto Interno Bruto (PIB), é notável uma redução da participação do setor produtivo ao longo dos anos 1980, que é acentuada nos anos 1990.

Percebe-se então que a lógica de valorização financeira, implementada no Brasil, impõe sérias limitações ao crescimento econômico do país. Neste

enquadramento, a formação do estoque de riqueza do Brasil, sobretudo a partir dos anos 1990, implica na restrição da capacidade de crescer, já que novas condições para a produção de um fluxo futuro de bens e serviços não são mais criadas (PAULANI e PATO, 2005).

**Gráfico 3 - Média da taxa anual FBCF/PIB por década**



(Em %)

(Fonte: Paulani, 2012).

Também a respeito deste contexto, depreende-se que, se nos anos 1980 as economias periféricas, tal como o caso do Brasil, eram importadoras de capitais, substancialmente em função da necessidade de financiamento da dívida externa, nos anos 1990 passam a ser exportadoras líquidas de capital. Assim, conforme Paulani e Pato (2005):

“No caso do Brasil temos então, de um lado, o declínio indiscutível da capacidade da economia brasileira de formar capital, dificuldade que começa no início dos anos 1980 e não para de crescer desde então e, de outro, temos, no mesmo período, um crescimento também indiscutível e bastante acelerado das despesas com rendas de investimento (...). Exporta-

se crescentemente capital, por um lado, enquanto, por outro, produz-se internamente cada vez menos capital". (PAULANI e PATO, 2005, p. 6.)

A expansão da acumulação pela via financeira, por sua vez, pode ser entendida como desdobramento das ações do Plano Brady, que como já mencionado na sessão anterior, tinha a securitização da dívida como estratégia para solvência dos débitos, ou seja, cooptar estas dívidas em títulos de dívida comerciáveis no mercado de capitais, de modo que o governo conseguisse os recursos para pagar as instituições e bancos credores.

No entanto, como colocado por Bruno (2011), a opção brasileira da inserção internacional pela via da liberalização financeira focada na valorização rentista dos capitais de curto prazo gera um aumento ainda maior da dívida interna, já que o Estado acaba por absorver grandes montantes de reservas internacionais por meio da expansão da dívida pública.

Em conjunto ao plano Brady, o plano Real também torna-se um elemento fundamental para a entrada dos fluxos de capitais financeiros de curto prazo, já que a partir da estabilização monetária produzida por ele, desencadeiam-se inovações financeiras, como securitização de débitos, e outras medidas visando a ingressão ativa do país na financeirização, como isenções de tributos aos lucros financeiros dos não residentes, aumentos das garantias aos direitos de credores do Estado, cortes de gastos públicos e privatização do mercado previdenciário (PAULANI, 2012).

Em concordância, Paulani e Pato (2005) destacam que, embora a abertura financeira já estivesse em andamento, a capacidade de o país atrair capitais de curto prazo só é conseguida efetivamente com a contenção da inflação e com as medidas liberalizantes supracitadas, usadas de justificativa para a manutenção da estabilidade monetária. Nesta conjuntura, a Lei de Responsabilidade Fiscal, que como já mencionado anteriormente foi resultado das condicionalidades impostas na negociação entre o governo e o FMI, aparece com grande importância para, dentro da hierarquia do gastos públicos, priorizar fortemente o credor financeiro no lugar de favorecer políticas distributivas de renda e investimentos do setor público (PAULANI E PATO, 2005).

Observa-se que o Brasil nos anos 1990 produz as condições para a inserção

no processo de financeirização, contudo esta inserção ocorre de maneira subordinada – *financeirização subordinada*<sup>22</sup>, de modo a colocar os interesses dos credores acima das necessidades da população geral e da capacidade produtiva do país. O Brasil se torna, utilizando o termo de Paulani (2012), uma “plataforma de valorização financeira”, transferindo ascendentemente os excedentes de capitais aos países centrais. E é claro que os EUA, país com o maior montante de bancos credores, torna-se o principal beneficiado nesse processo.

Para a autora, e com base em tudo que foi argumentado até aqui, a financeirização da economia brasileira, produzida com base na política de valorização cambial e aplicação de elevadas taxas de juros, configura uma situação que permite “a expansão dos lucros financeiros, sem a concomitante acumulação produtiva, e o aumento de ganhos dos setores estritamente financeiros, como o bancário (...)” (PAULANI, 2012, p. 10), o que acaba por pressionar o governo para a continuidade destas políticas.

Em um raciocínio semelhante, Bruno (2011) aponta que o processo de financeirização do Brasil, pautado na renda das altas taxas de juros e endividamento público, subordina as ações do Estado e mantém a economia submetida às expectativas dos mercados financeiros. Além disso, nesta financeirização, a lógica da rentabilidade das finanças sobrepõe-se aos setores da produtividade e afeta na contenção dos salários, traz as expectativas à valorização de capitais no curto prazo, ao passo que implica em um baixo investimento na expansão da capacidade produtiva, assim como na perda da autonomia econômica do país (BRUNO, 2011).

Como efeito, os projetos de investimento produtivo de longo prazo, aqueles que promovem o desenvolvimento econômico e social, ficam em um segundo plano, quando não descartados, pelas decisões empresariais. (BRUNO, 2011).

Em tom de encerramento, procurou-se demonstrar ao longo deste capítulo o papel que o FMI teve na financeirização da economia brasileira, a partir das negociações entre a instituição e o país, e quais são as características que a financeirização do Brasil assumiu, sobretudo a partir das políticas econômicas

---

<sup>22</sup> Financeirização subordinada é um conceito cunhado por Powell, referente à financeirização dos países periféricos. Para o autor, esta caracterização é embasada em 4 pontos que se inter-relacionam: “a subjugação de políticas monetárias domésticas aos imperativos do capital internacional; a transformação de corporações domésticas em mercados globais que requerem engajamento em derivativos, a suposição do risco de mercado e a entrega de lucros a investidores estrangeiros; e a suposição do débito financiado por uma elite que procura manter sua riqueza no mundo do dinheiro” (POWELL, 2013, p.3 apud NADER, 2018 – tradução nossa).

desdobradas a partir do Plano Brady, que traz consigo as exigências do capital financeiro internacional, e daquelas que se deram a partir do Plano Real, resultantes em grande parte da influência que o Fundo exerceu no processo de negociação das condicionalidades, levando a cabo interesses dos países centrais, especialmente dos EUA, consolidados no receituário propagado a partir do Consenso de Washington.

Entende-se que o FMI, em sua função de negociar os empréstimos ao Brasil, assume uma função central na inserção subordinada deste país e de outros países periféricos nos mercados financeiros internacionais, o que repercutiu em efeitos negativos, já que com base na argumentação e nos gráficos levantados, o processo de financeirização restringiu o controle do Brasil sobre sua política econômica e os investimentos nos setor produtivo, com uma inserção internacional submissa aos interesses dos credores dos ativos financeiros e com sérias limitações ao crescimento do capital produtivo de longo prazo.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este trabalho teve como objetivo mergulhar na compreensão a respeito do papel que o FMI exerceu na financeirização da economia brasileira. Em maior profundidade, procurou-se demonstrar, ao longo da pesquisa, qual a trajetória histórica da instituição, desde a sua criação na conferência de Bretton Woods, frisando as mudanças decorridas na sua forma de atuação, sobretudo em razão da transição estrutural do sistema monetário e financeiro, até o momento em que o Fundo passa a monitorar e exercer influência marcante nas reformas de políticas econômicas dos países com problemas no balanço de pagamentos, a fim de criar nestes as condições favoráveis aos fluxos financeiros internacionais.

Nesta esfera, entende-se que o Fundo perde sua função original de contribuir com o desenvolvimento dos países e promover a estabilidade do sistema de pagamentos internacional para assumir o papel de influenciar os países em crise de balanço de pagamentos a adotarem as medidas necessárias à valorização dos fluxos capitais financeiros internacionais, mais precisamente por meio da criação nestes países de condições favoráveis à recepção e manutenção destes fluxos financeiros.

As políticas de condicionalidades da instituição são usadas nas negociações com os países deficitários, de modo que estes se comprometem a assumir o compromisso com as reformas estruturais que consoem com a entrada dos capitais estrangeiros, como condição para que possam receber os empréstimos. As condicionalidades trazem consigo os interesses do mercado das finanças internacionais, em momento de ascensão global, e em última instância os interesses econômicos dos EUA. Entende-se, com o levantamento da pesquisa, que o FMI tem na conduta de sua atuação com os países endividados uma forte influência dos EUA, que utiliza da instituição para promover seus interesses, e o logra a partir de suas quotas dentro da instituição e de mecanismos de interferência na escolha do quadro de burocratas que nela trabalham, que se traduzem em um peso significativo no processo de decisão interno do Fundo.

Neste contexto, o Brasil, país fortemente endividado por conta da estratégia empregada em seu processo de desenvolvimento e de fenômenos dos anos 1970 como os choques do petróleo e a elevação da taxa de juros dos EUA, detentor da maioria dos bancos credores da dívida brasileira, não encontra alternativa senão



negociar acordos com o FMI no âmbito das condicionalidades a partir dos anos 1980. A partir de então, o FMI passa a exercer uma interferência contundente nas escolhas de políticas econômicas do Brasil, o que implica em reformas estruturais liberalizantes na economia do país, de modo a nele criar as condições para a entrada dos capitais financeiros especulativos e de curto prazo, inserindo o Brasil em uma financeirização subordinada e tornando-o uma plataforma de valorização financeira, nos termos de Paulani (2012).

A partir daí, o país passa a estar sujeito aos interesses dos credores internacionais, necessitando proporcionar condições, tal como uma elevada taxa de juros, para que os capital financeiro não se desloque para outros locais mais favoráveis, o que deixa o país em situação de fragilidade externa. Por outro lado, a necessidade de agradar as exigências do mercado financeiro prende o país a políticas que restringem seu o desenvolvimento econômico e capacidade produtiva.

Desta forma, não apenas o Brasil como também outros países periféricos passam a ser cooptados pelo FMI a aderir os pressupostos do Consenso de Washington, na medida em que aderem forçosamente as medidas neoliberais, já que não possuem alternativa, uma vez que não possuem influência dentro do escopo do Fundo para endossar outras políticas e nem possuem alternativas à negociação com a organização devido à gravidade de seus endividamentos.

Já do lado da organização, observa-se que o FMI representa em sua atuação um mecanismo de consolidação de interesses econômicos dos EUA, de modo a adequar a estrutura econômica dos países envolvidos nos processos de negociação à estrutura que favorecesse os capitais financeiros internacionais, o que por um lado aumenta a dependência destes países a estes capitais, e por outro fornece espaços propícios aos EUA e demais países centrais para a valorização destes capitais.

## REFERÊNCIAS

- ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e o FMI de 1944 a 2002: um relacionamento feito de altos e baixos. **Revista História Hoje**, São Paulo, n. 1, 2003.
- ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e o FMI desde Bretton Woods: 70 anos de história. **Rev. direito GV**, São Paulo, v. 10, n. 2, dez. 2014.
- BAER, Mônica *et al.* Os desafios à reorganização de um padrão monetário internacional. CEBRAP/FUNAG/SGPL/PNUD. Campinas, **Economia e Sociedade**, n. 4, p. 79-126, 1994.
- BATISTA, Paulo Nogueira. O Consenso de Washington: a visão neoliberal dos problemas latino-americanos. Programa Educativo Dívida Externa - PEDEX, **Caderno Dívida Externa**, n. 6, 2. ed., nov. 1994.
- BELLUZZO, L. G. de M. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 4, n. 1, p. 11–20, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643205>. Acesso em: 13 mai. 2021.
- BORDO, M. D. The Bretton Woods international monetary system: a historical overview. In: BORDO, M. D.; EINCHEGREEN, B. (ed.). **A retrospective on the Bretton Woods System**: lessons for international monetary reform. Chicago and London: The University Chicago Press, 1993. p.3-108.
- BOUGHTON, James M. Why White, not Keynes? Inventing the post-war international monetary system. Washington, **Fundo Monetário Internacional**, 2002.
- BRUNO, Miguel. Financeirização e crescimento econômico: o caso do Brasil. **ComCiência**, n. 128, Campinas, 2011.
- BRUNO, Miguel & CAFFÉ, R. Crescimento, distribuição e acumulação de capital numa economia financeirizada: uma análise dos limites estruturais ao desenvolvimento brasileiro. In: **Anais do 38º Encontro Anual da ANPOCS**, 2014, Caxambu. 2014.
- BRUNO, M; CAFFE, Ricardo. Estado e financeirização no Brasil: interdependências macroeconômicas e limites estruturais ao desenvolvimento. **Economia e Sociedade**. Campinas, v. 26. Dec. 2017.
- BRESSER-PEREIRA, L. C. O Plano Brady. **Isto É - Senhor**, São Paulo, 22 março 1989.
- BUENO, Fábio M. As condicionalidades do Fundo Monetário Internacional. Revista Economia Política Internacional: **Análise Estratégica**, n. 9, jul-dez 2006.
- BUIRA, A. **An analysis of IMF conditionality**. Genebra, Paper prepared for the XVI

Technical Group Meeting of the Intergovernmental Group of 24, Feb. 2003.

CARVALHO, F Cardim de. A Influência do FMI na Escolha de Políticas Macroeconômicas em uma Economia Emergente: o Caso do Brasil', in: J. Sicsú, J. L. Oreiro e L. F. de Paula (orgs.) **Agenda Brasil: Políticas Econômicas para o Crescimento e Estabilidade de Preços**. Barueri-SP. 2003.

CARVALHO, F. The changing role and strategies of the IMF and the perspectives for the emerging countries. **Revista de Economia Política**, São Paulo, v. 20, n. 1, jan./mar. 2000.

CHESNAIS, F. A globalização e o curso do capitalismo de fim-de-século. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 5, 1995.

CORAZZA, G. **Globalização financeira: a utopia do mercado e a re-invenção da política**. Disponível em: <<http://www.anpec.org.br/encontro2003/artigos/A24.pdf>> Acesso em: 4 mai. 2022.

COZENDEY, Carlos Márcio B. **Instituições de Bretton Woods**. Brasília: Fundação Alexandre de Gusmão, 2013.

DATHEIN, Ricardo. **De Bretton Woods à globalização financeira: evolução, crise e perspectivas do Sistema Monetário Internacional**. Disponível em: <[https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD05\\_2003\\_dathein.pdf](https://www.ufrgs.br/fce/wp-content/uploads/2017/02/TD05_2003_dathein.pdf)> Acesso em: 21 abr. 2022.

EICHENGREEN, Barry. A Globalização do Capital. **Editora 34**, São Paulo, 2000.

**FMI**. Governance Structure. 2022b. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/about/govstruct.htm>>. Acesso em: 01 jul. 2022.

**FMI**. International Monetary Fund FACTSHEET – Os empréstimos do FMI. 2011. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/howlendp.pdf>>. Acesso em: 01 jul. 2022.

**FMI**. IMF Executive Directors and Voting Power. 2022a. Disponível em: <<https://www.imf.org/en/About/executive-board/eds-voting-power>>. Acesso em: 01 jul. 2022.

**FMI**. International Monetary Fund FACTSHEET – O FMI em síntese. 2013. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/glancep.pdf>>. Acesso em: 01 jul.2022.

**FMI**. International Monetary Fund FACTSHEET – Os empréstimos do FMI. 2011. Disponível em: <<https://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/howlendp.pdf>>. Acesso em: 01 jul. 2022.

GOWAN, Peter. **A Roleta Global**. Rio de Janeiro: Record, 2003.

GUIMARÃES, Feliciano. O controle dos países do G-7 sobre o recrutamento dos burocratas do FMI: o elo perdido das reformas. **Revista de Sociologia Política**, Curitiba, v. 21, n. 48, p.111-126, dez. 2013.

HARVEY, David. **Condição pós-moderna: uma pesquisa sobre as origens da mudança cultural**. São Paulo: Loyola, 2003.

**HAWKINS, D. G.; NIELSON, D. & TIERNEY, M. J.** 2006. Delegation under Anarchy: States, international organizations, and principal-agent theory. *In: HAWKINS, D. G.; LAKE, D. A. & NIELSON, D. L. (eds.). Delegation and Agency in International Organizations*. Cambridge (UK): Cambridge University.

LAPAVITSAS, Costas. Theorizing financialization. **Work, employment and society**, v. 25, n. 4, p. 611-626, 2011.

LAVINAS, Leiva. A financeirização da política social: o caso brasileiro. **Politika**, v.2, p. 35-51, 2015.

MEDEIROS, C., SERRANO, F. Padrões monetários internacionais e crescimento. *In: FIORI, J. Estados e moedas*. Rio de Janeiro: Vozes, 1999.

NADER, G. **Estado e acumulação financeira na periferia do capitalismo: um exame descolonizado sobre a América Latina nas últimas três décadas**. Disponível em: <[https://sep.org.br/anais/2019/Sessoes-Ordinarias/Sessao3.Mesas21\\_30/Mesa25/253.pdf](https://sep.org.br/anais/2019/Sessoes-Ordinarias/Sessao3.Mesas21_30/Mesa25/253.pdf)> Acesso em: 12 mai. 2022.

OLIVEIRA, Laércio R. de. As repercussões do acordo com o FMI sobre os ajustes da economia brasileira. **PESQUISA & DEBATE**, SP, volume 17, número 1 (29) p.79-102, 2006.

OLIVEIRA, Maria J. **Globalização da pobreza: os impactos das políticas sociais do Estado Neoliberal nas democracias dos países latino-americanos**. Revistas.usp.br, São Paulo, 2004. Disponível em: <<https://www.revistas.usp.br/rfdusp/article/download/67632/70242/89057>>. Acesso em: 17 abr. 2022.

PAINCEIRA, J. P; CARCANHOLO, M. D. Abertura financeira e vulnerabilidade externa na América Latina: os impactos sobre o Brasil, México e Argentina. **Texto para Discussão**. n.º 4, IE/UFRJ, 2003.

PAULANI, L. “A Inserção da Economia Brasileira no Cenário Mundial: uma reflexão sobre a situação atual à luz da história”. **Boletim de Economia Política Internacional**, n. 10, abr./jun., pp. 89-102. Brasília: IPEA, 2012.

PAULANI, L.; PATO, C. G. Investimentos e servidão financeira: o Brasil no último quarto de século. *In: PAULA, J. A. (Org.). Adeus ao desenvolvimento: a opção do Governo Lula*. Belo Horizonte: Autêntica, 2005.

PIRES, M. “A nova ordem mundial” e o consenso de Washington”. **Novos Rumos**, n. 45, ano 21, Marília: 2006.

PRATES, D. Assimetrias do sistema monetário e financeiro internacional. **Revista Economia Contemporânea**, mai./ago. Rio de Janeiro: 2005.

SALOMÃO, Ivan. Do Estrangulamento Externo à Moratória: A Negociação Brasileira Com o FMI no Governo Figueiredo (1979-1985). **Revista Economia Contemporânea**, vol.20, n.1, 2016.

SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, v.11, n.2, p.237-53, jul./dez. 2002.

TAVARES, Maria C. “A retomada da hegemonia norte-americana”. **Revista de Economia Política**, Rio de Janeiro, v. 5, n. 2, abril-junho/ 1985.

TEIXEIRA, A. (2000) “O Império contra-ataca: notas sobre os fundamentos da atual dominação norte-americana”. **Economia e Sociedade**, Campinas, n. 15, dez., p. 1-13.