

O FUNDO MONETÁRIO AOS SESSENTA ANOS:  
EM BUSCA DE UM NOVO PAPEL? <sup>1</sup>

*Eduardo Kugelmas* <sup>2</sup>

**E**ncruzilhada, *crossroads*, *carrefour*, *encrucizada*. Tornou-se lugar comum mil vezes repetido a caracterização do Fundo Monetário Internacional (FMI) em livros, artigos, *papers* acadêmicos e *blogs* como uma instituição em crise de identidade e que atravessa um momento de incerteza e hesitação sobre a natureza do seu papel no complexo mundo contemporâneo.

Ao longo dos últimos anos, o FMI atravessou um período caracterizado por fortes questionamentos a suas diretrizes e, ao mesmo tempo, por uma tímida e ainda incipiente busca de redefinição de seu papel. Como já foi dito muitas vezes, a sucessão de crises financeiras-Ásia (1997), Rússia (1998), Brasil (1998/1999), Turquia (2001) e, coroando o processo, a Argentina a partir de 2001 abalou profundamente a imagem da instituição. Sua abordagem foi questionada por economistas de distintas orientações, seu *logo* se cristalizou como o alvo predileto dos movimentos críticos à globalização, e sua reforma profunda foi colocada como condição indispensável nas muitas propostas de reforma da arquitetura financeira internacional.

Recentemente ocorreram significativos recuos da entidade com relação a suas posições anteriores, que tinham sido marcadas, ao longo dos anos 1990, pela defesa da liberalização generalizada dos fluxos financeiros. Houve um reexame crítico das políticas adotadas frente à sucessão de crises, foi estabelecido um novo órgão de avaliação desligado da estrutura burocrática do Fundo, o *Independent Evaluation Office* (IEO) e colocou-se em pauta a discussão em torno da possível criação de procedimentos destinados à reestruturação de dívidas soberanas como o *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM).

Um aniversário significativo, o dos sessenta anos da célebre conferência de Bretton Woods foi mais um pretexto para a continuação deste debate, em um momento em que ainda se acomodavam em seus escritórios o novo diretor geral, o espanhol Rodrigo Rato e o novo economista-chefe, o indiano Raghustan Rajan.

Para introduzir a problemática que se vai abordar, convém lembrar como o papel do Fundo modificou-se ao longo do tempo. De sua fundação até 1971, a instituição administrou um sistema monetário internacional de taxas de câmbio fixas, mas ajustáveis. Esse sistema foi denominado “*gold-dollar system*”, já que tanto o ouro como o dólar eram as reservas universalmente aceitas e a tão famosa paridade do dólar com o ouro através da fixação do preço da onça de ouro em US\$ 35,00 constituía sua

<sup>1</sup> Este trabalho retoma textos incluídos nos relatórios de pesquisa do projeto temático da Fapesp “Reestruturação econômica internacional”, coordenado pelo Prof. Sebastião Velasco e Cruz.

<sup>2</sup> Professor Assistente Doutor de Ciência Política da Universidade de São Paulo (USP), Aposentado da Faculdade de Filosofia e Ciências Humanas da USP.

âncora. Quando as dificuldades de funcionamento desse arranjo tornaram-se insustentáveis devido ao déficit estrutural do balanço de pagamentos dos Estados Unidos, o governo do presidente Richard Nixon abandonou a taxa fixa de conversão do ouro. A partir de 1973, foi adotado o sistema de taxas de câmbio flutuantes. No novo quadro, muitas vezes denominado “pós Bretton Woods”, a importância do FMI diminuiu como instituição reguladora das relações econômico-financeiras entre os países desenvolvidos e seu foco de atuação concentra-se nos países em desenvolvimento. Como neste momento da década de 1970 a liquidez internacional é enorme como consequência do choque do petróleo e da reciclagem dos “petrodólares”, os países periféricos entram em um ciclo de forte endividamento com o setor financeiro privado. Em 1979, os Estados Unidos reagem à erosão da preponderância do dólar através do célebre “choque Volcker”, nome dado ao violento aumento da taxa de juros conduzido pelo presidente do *Federal Reserve Board*, Paul Volcker. Essa política é continuada nos anos seguintes, já sob a presidência de Ronald Reagan e, conjuntamente com a direção neoliberal da política econômica identificada com o novo presidente americano e com o governo de Margaret Thatcher no Reino Unido vai modificar profundamente o panorama internacional. A aceleração da globalização financeira, a desregulamentação dos mercados e a hegemonia ideológica e cultural do pensamento neoliberal marcarão a nova era.

Será durante os anos 1980 que o FMI encontrará um novo papel, passando pelo que seu historiador oficial, Boughton (2002), denominou de forma expressiva “revolução silenciosa”, ao comentar as dramáticas mudanças desta década. A partir da espetacular moratória mexicana de 1982, os países emergentes, especialmente os latino-americanos começam a pagar um alto preço pelo seu endividamento imprudente nos anos de abundância de recursos financeiros. Como os grandes bancos internacionais, principalmente os dos Estados Unidos, poderiam atravessar graves dificuldades na nova situação, surge o temor de um risco sistêmico que pudesse abalar o próprio sistema financeiro. O Fundo passa a ser o coordenador dos programas de socorro aos intensos desequilíbrios de balanço de pagamentos, sendo as sucessivas cartas de intenção do governo brasileiro nos últimos anos do regime militar um exemplo arquetípico dos procedimentos adotados.

Como apontam com acerto Aglietta e Moatti (2000), o FMI torna-se um dos principais gestores da crise, conjuntamente com o Tesouro americano e o *Bank of International Settlements* (BIS). Assume então o papel de catalisador dos capitais privados e passa a fazer empréstimos vultosos aos países em dificuldades, sendo o mediador entre estes e os credores. Ganha então maior importância a questão das cláusulas de condicionalidade, pelas quais o país que solicita créditos do Fundo se compromete com políticas de estabilidade marcadas pela ortodoxia fiscal e monetária. O financiamento concertado (*concerted lending*), prática pela qual os bancos privados credores continuavam a rolar as dívidas desde que houvesse um aval do FMI foi a alavanca central da ação multilateral durante a arrastada crise que marcou tão duramente a década de 1980, a célebre “década perdida” dos países em desenvolvimento, especialmente os latino-americanos. Na segunda metade da década de 1980, voltou a haver crescimento nos países de Primeiro Mundo, e entendimentos diretos entre as principais potências econômicas transformaram o G-7 em principal instância de coordenação, como nos célebres acordos do Plaza (1985) e do Louvre (1987). Para a periferia, a situação só melhorou com o Plano Brady de 1989, com o alívio das condições de pagamento das dívidas com o setor privado. A baixa geral das taxas de juro e a renegociação do Plano Brady abriram o caminho para um novo período, com o regresso dos

fluxos de capital privado, agora sob a forma predominante de títulos emitidos nos mercados de capitais internacionais.

Nesse novo período, o Fundo vai expandindo suas atividades, passando a cobrar dos países emergentes mais energia e velocidade na adoção de reformas neoliberais. O ápice desta trajetória foi o da reunião do FMI em setembro de 1997, realizada em Hong Kong. Nesse momento, o *Interim Committee* do Fundo afirmou a necessidade de um marco institucional que consagrasse a liberalização dos movimentos de capital; para isto, solicitou-se ao *Executive Board* que preparasse uma emenda aos *Articles of agreement*, ou seja, ao pacto fundador da entidade. Essa emenda tornaria a liberalização da conta capital dos países membros um dos objetivos oficiais da instituição e estenderia a jurisdição do FMI à fiscalização do cumprimento desta meta. Em outras palavras, recomendava-se a extensão da definição de convertibilidade monetária constante dos *Articles* com relação às transações em conta corrente, de forma a incluir as transações da conta de capital. Tal orientação, foi logo notado, seria uma volta de 180 graus com relação às intenções dos formuladores de 1944 (Boughton, 2002). Os impulsionadores da proposta, que contava com a simpatia explícita do Tesouro americano, viam na iniciativa o coroamento do forte movimento de desregulamentação dos fluxos financeiros internacionais iniciado nos anos 1980 e que se acelerara ao longo da década de 1990, especialmente com direção aos países emergentes. Estava em seu apogeu a concepção da integração financeira internacional, como força benigna, vista como alavanca de progresso e como parte fundamental da globalização. Nas formulações mais ideologizadas de boa parte da imprensa e também de muitos economistas acadêmicos, estava em curso a construção de um novo mundo, na esteira do colapso da União Soviética e do “fim da história”, expressão utilizada por Francis Fukuyama. De uma forma que merece um estudo mais profundo do campo da história das idéias, a noção de uma vitória dos princípios de uma economia de mercado ganhou a conotação de uma justificativa dos pressupostos teóricos do hiper liberalismo. A crise mexicana de 1994/1995, que causara a organização de um *bail out* de US\$ 50 bilhões, era vista como um incidente isolado e já superado.

Os rescaldos da crise asiática e as novas crises jogaram para as calendas gregas a proposta mais ambiciosa de alteração dos *Articles*, mas a ênfase no tema da necessidade de diminuição de restrições aos movimentos de capital e as restrições às medidas de controle continuaram ainda presentes nos documentos oficiais. Mas logo o otimismo de Hong Kong foi suplantado por uma notável mudança da atmosfera ideológica e cultural, com o forte crescimento das avaliações críticas ao papel do FMI nas crises, acompanhado de contestações ao caráter positivo e benévolo da integração financeira. A crítica não se circunscreveu mais aos setores considerados de esquerda, anti-capitalistas ou *anti-globalizers*. O FMI foi colocado na defensiva por figuras como Joseph Stiglitz, economista-chefe do Banco mundial<sup>3</sup> e George Soros, símbolo da especulação financeira. Outros economistas com impecáveis credenciais acadêmicas e forte presença midiática, como Paul Krugman e Jeffrey Sachs engrossam o coro.

---

<sup>3</sup> Stiglitz deixou o Banco Mundial, após atritos com o então sub-secretário do Tesouro Larry Summers, outro economista acadêmico de grande realce; mais tarde veio a ganhar o Premio Nobel de Economia em 2002. Embora o prêmio lhe tenha sido concedido por trabalhos muito anteriores, a “aura” do Nobel reforçou sua legitimidade como crítico do FMI e de alguns aspectos da globalização.

Teve especial impacto a publicação na prestigiosa revista *Foreign Affairs* do artigo crítico de Jagdish Bhagwathi (1998), tão célebre por sua enérgica defesa dos princípios do comércio livre. Bhagwathi contestou com firmeza a expansão para o terreno dos circuitos financeiros da argumentação liberal em favor do *free trade*, insistindo na diferença analítica entre o comércio de mercadorias e serviços e as transações financeiras. Em linguagem remanescente à utilizada pelos críticos da globalização *per se*, referiu-se à poderosa articulação de interesses entre as grandes empresas financeiras de Wall Street, o Tesouro dos Estados Unidos e as entidades multilaterais, utilizando a expressão “*Wall Street-Treasury complex*”. O movimento pela liberação generalizada da conta de capital, no seu entender, seria impulsionado pelos interesses deste complexo.

Aprofundando agora o tema da reação defensiva do FMI, enfatizam-se os textos de Kenneth Rogoff, que ocupou o cargo de economista-chefe de agosto de 2001 a setembro de 2003, os relatórios do *Independent Evaluation Office* (IEO) e algumas reflexões de dirigentes do Fundo na ocasião do sexagésimo aniversário de Bretton Woods.

Em um texto escrito por Rogoff et al (2003), constata-se (com evidente desconforto) que dados comparativos e regressões não permitiam uma “robusta confirmação empírica” que permitisse afirmar com segurança a existência de uma relação de causalidade entre medidas destinadas a promover uma maior abertura financeira e taxas maiores de crescimento econômico. Afirmou-se também que poderia ocorrer maior volatilidade nos países emergentes que avançassem na liberalização da conta de capital, tornando-os mais dependentes dos fluxos e refluxos dos mercados financeiros internacionais. Em suma, aceitava-se a idéia, antes herética, de que a adesão dos países à globalização financeira não seria necessariamente benéfica. Sem dizê-lo abertamente o estudo admitia a validade de pelo menos alguns dos pronunciamentos de críticos incisivos da abordagem do FMI, como o economista Joseph Stiglitz, detentor do prêmio Nobel, com quem Rogoff já travara acrimoniosa polêmica. De maneira délfica, o texto mencionava a importância do estudo para o *policy making*, mas sem chegar ao passo mais decisivo de propor mudanças de forma mais explícita.

Também em 2003, o *Independent Evaluation Office* (IEO) publicou seu primeiro relatório de peso, avaliando e reexaminando a conduta do FMI com relação a três países: Brasil, Coréia do Sul e Indonésia (IMF, 2003). A simples criação em 2001 desse órgão, que se reporta ao *Board* e é considerado como realmente independente já refletiu a necessidade política de dar uma resposta às vozes críticas e também, de certa forma, uma confissão de humildade intelectual. Nessa avaliação, o IEO questionou a avaliação macroeconômica feita pelo Fundo quanto às condições dos países estudados. O *crisis management* também foi criticado, mas de uma forma que acentuava mais a seqüência temporal e a dosagem das medidas do que seu conteúdo. Mesmo assim, foram aceitas muitas das ponderações dos críticos da instituição e recomendou-se um reexame da abordagem adotada até então frente a crises da conta de capital. Além disso, foi mencionado o mais delicado dos problemas políticos, o da interferência dos principais acionistas, ou seja, o G-7, nas decisões tomadas. Com relação à Indonésia, conclui-se que parte da responsabilidade do resultado negativo do programa cabia ao FMI. No caso da Coréia do Sul foi apontada a existência de lacunas no sistema de vigilância (*surveillance*) e de excessivo otimismo na avaliação prévia. Outra crítica foi dirigida a um dos pontos mais polêmicos da época, o do excessivo rigor no ajuste fiscal, neste caso confirmando uma autocrítica já feita pelo próprio quadro

técnico. Na parte referente ao Brasil mencionou-se a pouca ênfase dada pelo Fundo em 1997 e 1998 aos problemas oriundos da sobrevalorização cambial, em outras palavras mais uma instância de inadequação no campo do acompanhamento e da necessidade de aumentar a eficácia da *surveillance*.

Essa necessidade, como mecanismo que poderia e deveria prevenir crises foi a principal recomendação do IEO para o futuro, e vista como a principal lição a ser estudada como corolário da avaliação feita. O *Board* do Fundo, em sua resposta concordou em boa parte com a análise feita mas argumentou que os mecanismos internos de avaliação e correção já incluíam um aprendizado a partir destas crises, fazendo supor uma maior cautela no futuro. Posteriormente, o IEO divulgou seu relatório sobre a crise argentina, que será analisado mais adiante.

Outro relatório muito recente,<sup>4</sup> de maio de 2005, dirige-se à própria questão da liberalização da conta de capital. Embora moderado em sua avaliação crítica, o IEO aponta “inconsistência” na atitude das missões do Fundo, que davam muito mais peso aos possíveis benefícios da liberalização do que às dificuldades e problemas que pudessem ocorrer. A oposição em princípio à noção de controles de capital impedia que se avaliasse com objetividade quadros e situações específicas, como nos casos da Malásia e do Chile. Um ponto fundamental abordado foi o da necessidade de observação e supervisão do lado da oferta de capitais, ou seja, do comportamento do setor privado e do setor público dos países credores; o comportamento de manada, o “*herd behaviour*” dos prestamistas foi apontado como fator de peso nas crises financeiras.

Em suma, o IEO tende a trazer para dentro da instituição uma versão moderada das fortes críticas das organizações não-governamentais, de boa parte dos economistas acadêmicos e de alguns governos. Com isso, enfraqueceu-se a legitimidade que a uniformidade de linguagem e abordagem da comunidade epistêmica do *mainstream economics* conferia, aparentemente, ao enaltecimento das posturas neoliberais. Mas as possibilidades de uma transformação maior estão nitidamente travadas pelas assimetrias políticas e pela própria natureza da globalização financeira.

As questões relativas à governança do FMI têm ocupado amplo espaço nas múltiplas propostas de reforma das arquitetura do sistema financeiro internacional. É cada vez mais claro que a situação atual, com metade das quotas em mãos dos grandes países ricos que compõem o G-7 desperta insatisfação, mas não se visualiza ainda uma alternativa factível a curto ou médio prazo. Em última análise, as assimetrias de poder econômico se refletem na direção do Fundo (e também do Banco Mundial) de uma forma direta e crua que contrasta com o funcionamento mais democrático das próprias Nações Unidas.

Nos comentários feitos pelos três últimos diretores do Fundo na ocasião do aniversário transparece uma cautelosa esperança de que se consolide uma maior autonomia da instituição. Jacques de la Rosière, diretor de 1978 a 1987, Michel Camdessus (1987/2000) e Horst Kohler (2000/2004), embora de forma diferenciada, concordam com um aumento da participação dos países em desenvolvimento e com a necessidade de uma maior independência com relação aos grandes quotistas. Manifestam simpatia pela idéia do estabelecimento do *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM),

---

<sup>4</sup> Cf. IMF (2005).

idéia que não frutificou pela oposição do Tesouro americano. Por seu lado, Rogoff (2004), agora de volta ao mundo acadêmico e, portanto, com mais liberdade para expressar seus pontos de vista, em um artigo para a *The Economist* tocou um ponto delicado, o do vulto de recursos do FMI, estimado em US\$ 150 bilhões. Para ele isto significa que a instituição tem o suficiente para fazer empréstimos que fazem voltar a tona o eterno problema de *moral hazard*, mas que não permitiriam um socorro eficaz no caso de uma crise de grandes proporções. Na opinião de Rogoff (2004), o Fundo “*is just too politicized to be an effective lender of last resort*”.

Mudanças de retórica, um maior espaço para a crítica e a autocrítica, em resumo uma outra atmosfera cultural. Mas até onde vai o espaço para transformações? Para avaliar a extensão destas mudanças, examinar-se com mais em profundidade o caso da Argentina.<sup>5</sup>

Não falta dramaticidade ao ocorrido no país vizinho e certamente a cobertura da mídia mundial não deixou passar a oportunidade de fazer alusões às características, reais ou presumidas, da cultura platina e aos ritmos do tango. O *default* de dezembro de 2001 foi um dos maiores da longa história mundial de crises financeiras, atingindo a US\$ 102 bilhões e o desconto de 70% do valor da dívida, aceito em março de 2005 por 76% dos credores, uma inovação no complexo relacionamento entre países devedores e credores privados.

Para uma avaliação do papel do FMI e de suas relações ora amigáveis, ora conflitivas com a República Argentina examinar-se os antecedentes da crise. O país estava há anos às voltas com um processo hiper-inflacionário e adotou em 1991, como medida extrema, o Plano de Conversibilidade que tinha como elemento central um mecanismo semelhante a um *currency board*, estabelecendo a paridade entre o dólar e o peso. Os primeiros resultados foram, aparentemente, muito favoráveis, com a queda vertical dos índices de inflação e a obtenção de taxas de crescimento elevadas, com uma média em torno de 6% até 1997. Ao mesmo tempo, o governo Menem adotou um programa tipicamente neoliberal de privatização, desregulamentação e redução do tamanho e papel do Estado, em notável giro de 180 graus em relação à tradição peronista de que era oriundo. Enquanto perdurou o crescimento elevado, alimentado por fortes influxos de capital forâneo, a popularidade de Menem manteve-se elevada, garantindo sua reeleição em 1994. Seu ministro Domingos Cavallo, arquiteto do Plano era visto dentro e fora do país como um demiurgo da economia e a Argentina era apresentada como amostra brilhante do potencial positivo das reformas neoliberais. A crise mexicana de 1995 foi vista como um percalço de pouca duração, embora tenha causado temores momentâneos. Comentava-se que o país era “a criança mimada do consenso de Washington”, em um curioso esquecimento de um dos pontos do célebre decálogo de John Williamson, o da necessidade de uma taxa de câmbio competitiva. Vozes críticas que apontavam os pontos precários do esquema vigente, como o excessivo endividamento externo, a persistência de desequilíbrios fiscais e, principalmente, a camisa-de-força da conversibilidade só passaram a ser ouvidas quando o quadro mundial tornou-se menos benigno com a sucessão de crises financeiras.

Uma comparação com a situação brasileira pode esclarecer alguns aspectos. Em ambos os casos, o problema político/econômico da ameaça hiperinflacionária ocupou de tal forma a agenda

<sup>5</sup> A discussão sobre a Argentina baseia-se em Blustein (2005); Tenenbaum (2004) e Damill et. al. (2005).

governamental que foram adotadas medidas ultra-radicais, utilizando a âncora cambial como instrumento, o que no caso argentino chegou ao ponto extremo do *currency board*. Embora seja notavelmente eficaz a princípio, o “remédio heróico” possui efeitos colaterais negativos que condicionaram a evolução posterior das economias que o adotaram. O mais forte é o aumento da vulnerabilidade externa e a dependência que se estabelece no relacionamento com o mercado financeiro internacional, cujos humores revelaram-se de difícil previsão. A elevada liquidez que perdurou até a crise asiática de 1997 disfarçava os problemas; no caso brasileiro, a decisão de desvalorizar *in extremis* era uma alternativa, difícil e custosa, mas possível, que acabou se tornando inevitável em janeiro de 1999. Na Argentina, as dificuldades jurídicas, financeiras, políticas e, mesmo culturais, eram de tal monta que desencorajavam até os críticos do sistema existente.

Para o Fundo, embora os quadros técnicos tivessem dúvidas sobre a sustentabilidade do esquema, era fundamental ter uma vitrine, um *showcase* do suposto êxito do programa neoliberal. Embora a crise asiática de 1997 tivesse sido um alerta importante e os técnicos da instituição estivessem pressionando o governo argentino para efetuar reformas fiscais e trabalhistas, o diretor Michel Camdessus tomou a iniciativa de convidar o presidente Menem a falar perante a Assembléia Anual do FMI/Banco Mundial em outubro de 1998, em um explícito reconhecimento pelo valor propagandístico da experiência argentina e de seu prestígio no universo financeiro dos países ricos. O que seria um momento de glória, o ponto mais alto da carreira do presidente argentino e da alternativa neoliberal acabou por ser engolfado pelo novo abalo em marcha, pois a crise russa já se iniciava e havia temores de um contágio que significasse risco sistêmico para o sistema financeiro internacional. Esse contraste entre o enaltecimento da Argentina e a tempestade que se aproximava provavelmente colaborou muito para o desgaste pessoal de Camdessus e para a vulnerabilidade do Fundo frente ao recrudescimento de críticas vindas de todos os quadrantes à sua atuação.

A partir de então, a evolução da crise afeta de forma gravíssima a Argentina. Diminuem as fontes de crédito privado. A desvalorização da moeda brasileira (o real) atinge o comércio exterior argentino, retirando uma das válvulas de escape que lhe permitiam ampliar as exportações apesar da sobrevalorização cambial. O dólar vai se valorizando em relação às demais moedas, agravando a situação. Declinam até 20% os preços mundiais dos produtos de exportação do país, como o trigo. Aumenta a preocupação com o quadro fiscal argentino e os investidores estrangeiros exigem taxas de juro cada vez maiores para manter sua exposição no país. Instaure-se um típico círculo vicioso: a recessão faz crescer o déficit fiscal, em consequência aumenta a preocupação dos credores, e os juros cada vez mais altos agravam a recessão.

Após anos de crescimento, em 1999 o país experimenta uma contração e atravessa uma tumultuada transição política com a sucessão de Menem por Fernando de La Rúa, candidato de uma coalizão do velho partido Radical com grupos de esquerda. Apesar disso, os investidores internacionais ainda apostam na Argentina, em boa medida atraídos pelo apetitoso diferencial de juros. Mas a combinação potencialmente explosiva de recessão, problemas fiscais e crescimento do endividamento já começava a despertar desconfiança em alguns analistas.

O FMI volta a desempenhar um papel relevante em fins de 2000, quando as dificuldades da situação faziam subir o célebre *riesgo país*, o índice que indica a extensão do diferencial de juros em

relação aos bônus do Tesouro dos Estados Unidos que o mercado financeiro internacional exige para financiar cada país. Sucessivas crises políticas, incluindo a renúncia do vice-presidente Chacho Alvarez lançavam dúvidas sobre a capacidade política do governo De La Rúa. Tornava-se cada vez mais claro que a equação macroeconômica da Argentina exigia um aperto fiscal tão considerável que a estabilidade social e política poderia ser posta em xeque. Iniciam-se, então, os entendimentos para o lançamento de um grande pacote financeiro que veio a ser conhecido como *blindaje*, uma metáfora militar que expressava a esperança de uma defesa eficaz contra os temores, já disseminados, de *default* e/ou abandono da convertibilidade.

Para o novo diretor, Horst Kohler, há pouco empossado, aceitar esta proposta significava voltar atrás em seu expresso propósito de evitar situações semelhantes às ainda mal digeridas experiências de operações de salvamento, os célebres *bail outs* do final dos anos 1990. Membros do corpo técnico também tinham dúvidas sobre a sustentabilidade a médio e longo prazo do país platino. Mas o temor das conseqüências explosivas de uma recusa que criasse pânico e o apoio do governo americano por meio do secretário do Tesouro Larry Summers, já nos últimos meses do mandato do presidente Clinton, foram suficientes para que o *Board* aprovasse fundos de US\$ 14 bilhões em janeiro de 2001.

Duraram pouco os efeitos tranqüilizadores do *blindaje* e as dificuldades em encaminhar medidas de aperto fiscal derrubaram em março o ministro da Economia, José Luis Machinea e após apenas três semanas no cargo seu sucessor, o economista ultraliberal Ricardo Lopez Murphy também foi forçado a renunciar.

Numa manobra surpreendente, De La Rúa chama para o Ministério de Economia o arquiteto do Plano de Conversibilidade, Domingos Cavallo, que abandonara o governo Menem em 1996 e tentava construir um espaço político próprio, tendo sido um dos candidatos na eleição presidencial de 1999. Aureolado pela fama adquirido nos primeiros anos da década de 1990, o novo ministro tentou várias iniciativas, inclusive o chamado *megacanje*, uma troca de bônus que visava alongar o perfil da dívida e negou vigorosamente qualquer possibilidade de reestruturação ou *default*. Embora manifestasse a intenção de manter a convertibilidade por ele introduzida dez anos antes, tomou atitudes vistas como debilitadoras de seus princípios básicos, como a proposta de uma possível inclusão do euro (então cotado a 89 centavos de dólar) no cálculo da fórmula.

Iam-se estreitando as margens de manobra, enquanto aumentava a tensão social e a desconfiança dos mercados internacionais. A menção cada vez mais freqüente da possibilidade de *default* e/ou desvalorização na imprensa internacional, incluindo os prestigiosos *Financial Times* e *Wall Street Journal* abria a possibilidade de uma *self fulfilling prophecy*. Em reuniões sigilosas, os técnicos do FMI discutiam entre si cenários de tipo mais radical, como uma hipotética dolarização.

Em agosto de 2001, Cavallo volta a solicitar o apoio do Fundo, absorvendo mais US\$ 8 bilhões e propondo-se a conseguir um extraordinário aperto fiscal, com a meta de déficit zero e um corte de até 13% em salários e aposentadorias. Dessa vez, a discussão interna da instituição teria de incluir um novo aspecto, a mudança do governo americano; era notória a antipatia do secretário do Tesouro, Paul O'Neill e de seu adjunto, John Taylor, pelas operações de salvamento e pelo próprio estilo de atuação

do FMI e do Tesouro americano nos anos Clinton. O relato de Blustein (2005) sobre estes entendimentos nos permite uma rara e reveladora visão por trás dos bastidores sobre o relacionamento entre quadro técnico, direção do Fundo, *Board* e governo dos Estados Unidos.

As opções tinham se estreitado e os raciocínios de tipo *counterfactual*, especulando como atitudes anteriores do FMI e/ou do governo argentino poderiam ter conduzido a resultados distintos tinham grande interesse para uma reconstrução de tipo acadêmico, mas não traziam soluções imediatas. Não atender ao pedido de Cavallo significaria apressar o final da experiência argentina e embora parte do *staff* argumentasse incisivamente que pouco adiantaria postergar o inevitável e o próprio Kohler se mostrasse reticente, a decisão final foi a de conceder o auxílio. Essa foi uma das decisões mais controvertidas e polêmicas da história da instituição, comparada à do jogador de roleta que prefere dobrar uma aposta incerta a deixar a mesa de jogo.

O apoio do governo americano foi fundamental, mas a decisão só foi tomada após acaloradas discussões internas. O'Neill e Taylor mostraram-se temerosos das conseqüências de uma recusa e considerações políticas sobre a importância da Argentina no continente também tiveram peso. Preocupado em diferenciar-se dos *bail outs* anteriores, O'Neill insistiu em separar o pacote em duas partes, indo US\$ 5 bilhões para as reservas do país platino como nas instâncias anteriores e sendo US\$ 3 bilhões reservados para um eventual auxílio a planos de reestruturação da dívida. Foi imediatamente observado que isso poderia agravar as expectativas, mas, em uma demonstração do peso do Tesouro americano nas discussões esta foi a decisão final, apesar das dúvidas levantadas pelo quadro técnico e por países do G-7, como o Reino Unido, o Canadá e o Japão.

Dessa vez a inutilidade do gesto tornou-se logo transparente; os acontecimentos do 11 de setembro de 2001 tornaram os mercados financeiros ainda mais avessos às situações de risco e os novos recursos não mudaram o pessimismo dos investidores. No lado interno, a situação social e política da Argentina agravava-se dia-a-dia, as promessas de déficit zero revelaram-se incapazes de satisfazer as expectativas do mercado financeiro mas suficientes para reduzir a quase nada o apoio ao governo. Em outubro de 2001 o risco-país chegava a 1.600 e a oposição peronista conseguia significativa vitória nas eleições provinciais.

Discussões sigilosas entre técnicos do FMI e do governo argentino passaram a contemplar todos os cenários possíveis, inclusive o da dolarização e o de vários formatos de reestruturação da dívida. Alguns gigantes dos mercados financeiros mundiais, como o Citigroup, JP Morgan e Merrill Lynch tinham sinalizado sua disposição a aceitar um desconto de 30% no valor da dívida. Mas a recusa de uma nova parcela de US\$ 1,2 bilhão pelo Fundo e o estabelecimento do *corralito*, fórmula que impedia o acesso pleno do público argentino a seus depósitos bancários precipitaram a crise final de dezembro de 2001. Uma sublevação popular com motins de rua levou à queda do governo (20 de dezembro de 2001) e após a vertiginosa sucessão em poucos dias de três presidentes interinos, Eduardo Duhalde foi eleito pelo Congresso em princípios de janeiro. O temido e, ao mesmo tempo, aguardado *default* ocorreu e a paridade dólar-peso foi abandonada.

Os efeitos econômicos e sociais devastadores dessa crise são amplamente conhecidos. O que surpreendeu foi a relativa rapidez do processo de recuperação, já visíveis no segundo semestre de

2002. O Fundo não participou desse processo e, pela primeira vez em décadas não interveio na prolongada negociação com os credores privados. A severidade da crise acentuou as críticas à instituição e o exame do caso argentino pelo IEO foi ansiosamente aguardado. Publicada em julho de 2004, esta avaliação foi certamente a mais severa das realizadas por este órgão; embora a responsabilidade final fosse atribuída ao próprio governo argentino, o Fundo foi responsabilizado por excessivo otimismo quanto às perspectivas do país e por uma sistemática subestimação de graves problemas como a lentidão das reformas estruturais e o agravamento da situação fiscal. O ponto mais grave da avaliação foi o da responsabilização do Fundo por favorecer a extensão de uma política insustentável, ao custar a reconhecer o problema central como de solvência e não apenas de liquidez. Também foi levantada a necessidade de elaborar planos de contingência para uma mudança de regime monetário, que sublinhassem de forma mais nítida as necessárias advertências sobre os perigos da eternização da *currency board*.

Do ponto de vista do governo argentino, mais importante que o reconhecimento de equívocos passados seria um apoio efetivo às tentativas de reerguimento de 2002 em diante, o que não ocorreu. A suspensão de pagamentos aos credores privados não significava o não reconhecimento das dívidas do país com o próprio Fundo, com o Banco Mundial e outros organismos multilaterais mas, a história do relacionamento da Argentina com a instituição nesses anos foi a de constantes conflitos em torno destes pagamentos. Embora não participasse diretamente das negociações de reestruturação, o Fundo pressionava para uma solução mais favorável aos credores do que as autoridades argentinas propunham.

Roberto Lavagna, que assumiu o Ministério da Economia em abril de 2002, seguiu em vários momentos uma orientação distinta da recomendada pelos técnicos do Fundo. Esses insistiam em uma flutuação cambial inteiramente livre e o novo ministro impôs controles, conseguindo reverter a taxa de quase quatro pesos por dólar para níveis mais estáveis. Para surpresa dos mais pessimistas, que incluíam os economistas argentinos ultraliberais e os próprios membros do Fundo, não ocorreu a temida hiperinflação e a retomada do crescimento abriu o caminho para uma melhora da situação fiscal.

Em fins de 2002, ocorre um confronto de maiores proporções, com a recusa da Argentina em efetuar um pagamento ao Banco Mundial de 800 milhões de dólares se não houvesse previamente um acordo com o FMI que significaria, na prática, a possibilidade de ir rolando as dívidas com os organismos multilaterais. No Janeiro seguinte, foi obtido um crédito de US\$ 6,5 bilhões com o Fundo, o que representou a primeira negociação da nova era inaugurada pela explosão de finais de 2001. Para a imprensa financeira internacional, tratava-se de uma postura de excessiva leniência com um país devedor que tardava em apresentar uma proposta aos credores privados. Mais uma vez, o fator decisivo foi a pressão política dos países do G-7, especialmente dos Estados Unidos.

Em maio de 2003, tomou posse o presidente Nestor Kirchner, cuja eleição foi facilitada pela promessa de manter o ministro Lavagna; legitimado pela eleição, o novo mandatário endureceu ainda mais o tom das negociações com o FMI, utilizando em seu favor a conhecida impopularidade da entidade, vista pela opinião pública argentina como a originadora da crise.

Em setembro de 2003, o governo argentino ameaça não efetuar o pagamento de uma parcela de US\$ 3 bilhões e só o faz após obter um acordo em que consegue rolar mais uma vez sua dívida de US\$ 13 bilhões. Seu compromisso limitou-se a manutenção de um superávit fiscal de 3% do Produto Interno Bruto (PIB) e a promessas de uma rápida busca de entendimento com os credores privados. Não foi atendida a pressão para um reajuste de tarifas de serviços públicos e para um aumento do superávit fiscal para o nível de 4,5% do PIB, análogo ao do Brasil. É realizada uma oferta aos credores privados, que é imediatamente rechaçada por insuficiente.

Após alguns momentos de suspense, a situação se repete em março de 2004; os mesmos parceiros dançam o mesmo minueto e mais uma vez Kirchner e Lavagna saem vitoriosos. Mas, a partir desse momento, a pressão para uma solução para os credores privados, que era o principal pomo de discórdia, aumenta e é feita em junho uma nova proposta, oferecendo-se um desconto em torno de 70%. Embora se tratasse do maior desconto já ocorrido em negociações deste tipo, começam os entendimentos, facilitados pelo momento internacional de alta liquidez e de forte procura por papéis dos países emergentes.

Embora o governo argentino tivesse declarado que consideraria a oferta bem-sucedida se fosse aceita por 50% dos detentores de bônus, sabia-se que a operação seria considerada exitosa se alcançasse os 70%. Em março de 2005, com a concordância de 76%, foi possível encerrar a oferta. Continuam pendentes muitos problemas para o país platino, e apesar das elevadas taxas de crescimento entre 2003 e 2005, o produto nacional apenas volta aos níveis de 1999. Porém, isso não diminui o brilho das vitórias alcançadas.<sup>6</sup>

Como interpretar esses êxitos? Que perspectivas podem gerar para uma avaliação das transformações do FMI? A rápida retomada do crescimento, uma conjuntura internacional favorável e a legitimidade política proporcionada pelo forte apoio popular deram trunfos poderosos para Lavagna e Kirchner no longo (e ainda não terminado) processo de negociação com governos e mercados. Confirmou-se, assim, a hipótese da existência de uma margem de manobra para os países emergentes.

Um balanço das atitudes do Fundo indica, antes que nada, um certo desconcerto. Na análise de Rogoff mencionada acima, o Fundo deveria limitar-se a um papel de coordenação no sistema financeiro internacional; porém, mesmo neste papel, arrisca-se a ser perpetuamente criticado, ora por exigir condições draconianas dos países devedores, ora por não socorrê-los. Por vezes, é visto como cão de guarda dos países do G-7; outras vezes, é alvo de críticas destes mesmos países. O caso argentino indica que o tímido recuo intelectual com relação a suas posturas anteriores pode estar presente em estudos e *papers*, mas custa a refletir-se nas suas intervenções.<sup>7</sup>

Suas aporias e dificuldades refletem, mais que nada os problemas centrais do capitalismo contemporâneo e a problemática da governança global. Como se sabe, uma das características do mundo atual é a assimetria entre o poderio político-militar dos Estados Unidos e sua preponderância

<sup>6</sup> Cf. Mendonça (2005) e Ferrari (2005).

<sup>7</sup> Comentário feito por K. S. Jomo, secretário geral adjunto da Organização das Nações Unidas (ONU) em seminário realizado em São Paulo, Centro Brasileiro de Análise e Planejamento – Cebrap, 15 de março de 2005.

econômica, que é forçosamente compartilhada com outros Estados. Uma hipótese que vem sendo discutida é a de se incluir de forma sistemática os países asiáticos, especialmente a China nos processos decisórios. Seria possível pensar numa reedição, vinte anos depois, do acordo do hotel Plaza sem esta presença?<sup>8</sup>

#### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGLIETTA, Michel; MOATTI, Sandra. *Lê FMI, de l'ordre monetaire aux desordres financiers*. Paris: Econômica, 2000.
- BHAGWATHI, Jagdish. The capital myth: the difference between trade in widgets and dollars. *Foreign Affairs*, May/Jun. 1998.
- BLUSTEIN, Paul. And the money kept rolling in and out. *Public Affairs*, New York, 2005.
- BOUGHTON, James. *Inventing the postwar international monetary system*. Washington, DC: IMF, 2002. (Working Paper, 52).
- DAMILL, Mario et al. *The Argentinean debt: history, default and restructuring*. Buenos Aires: Cedes, 2005. Mimeografado.
- FERRARI, Andrés. Argentina recupera los grises. *Economía Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, Ceri/IE/Unicamp, n. 4, jan./mar. 2005. p. 19-26. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim4.htm>>.
- FUKUYAMA, Francis. *O fim da história e o último homem*. Rio de Janeiro: Rocco, 1992. 489p.
- IMF. The IMF and recent capital account crises-Indonesia, Korea, Brazil. Washington, DC: International Monetary Fund, Jul. 28th, 2003. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/ieo/2003/cac/index.htm>>.
- \_\_\_\_\_. Effects of financial globalization in developing countries-some empirical evidence. Washington, DC: IMF, Mar. 17th, 2003. Disponível em <<http://www.imf.org/external/np/res/docs/2003/031703.htm>>.
- KRUGMAN, Paul. *The great unraveling*. New York: W.W. Norton, 2003.
- KUCZYNSKI, Pedro-Pablo; WILLIANSO, John (Org.). *Depois do Consenso de Washington: retomando o crescimento e a reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva, 2004.
- MENDONÇA, Ana Rosa R. Reestruturação da dívida Argentina: proposta e resultados. *Economía Política Internacional: análise estratégica*, Campinas, Ceri/IE/Unicamp, n. 4, jan./mar. 2005. p. 12-18. Disponível em: <<http://www.eco.unicamp.br/ceri/boletim4.htm>>.
- ROGOFF, Kenneth. The sisters at sixty. *The Economist*, Jul. 23<sup>rd</sup>, 2004, p. 47-50.
- \_\_\_\_\_. et al. *Effects of financial globalization in developing countries-some empirical evidence*. Washington, DC: International Monetary Fund. Mar. 2003. Disponível em: <<http://www.imf.org>>.
- SACHS, Jeffrey. *The end of poverty*. New York: Penguin Press, 2005.
- SOROS, George. *A crise do capitalismo global*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 2001.
- STIGLITZ, Joseph. *A globalização e seus malefícios*. São Paulo: Editora Futura, 2003.
- \_\_\_\_\_. *Os exuberantes anos 90*. São Paulo: Companhia da Letras, 2003.
- TENEMBAUM, Ernesto. *Enemigos*. Buenos Aires: Editorial Norma, 2004.
- WILLIAMSON, John. *A short history of the Washington Consensus*. Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference "From the Washington Consensus towards a new Global Governance. Barcelona, Sept. 24-25th, 2004.

<sup>8</sup> Este texto já estava pronto quando foi noticiada a proposta do Institute of International Finance (IIF), que sugere a ampliação do G-7 para um G-11, com a inclusão de China, Índia, Rússia e Brasil. Ver *Financial Times*, Sept. 16th, 2005.