

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO  
CURSO DE GRADUAÇÃO EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS**

**CESAR CASULARI MOTTA RODRIGUES**

**A INFLUÊNCIA DO FMI NAS DECISÕES DE POLÍTICA  
ECONÔMICA DO BRASIL: O CASO DA LEI DE  
RESPONSABILIDADE FISCAL.**

**Florianópolis**

**2008**

**CESAR CASULARI MOTTA RODRIGUES**

**A INFLUÊNCIA DO FMI NAS DECISÕES DE POLÍTICA  
ECONÔMICA DO BRASIL: O CASO DA LEI DE  
RESPONSABILIDADE FISCAL.**

Monografia apresentada como requisito parcial para conclusão do Curso de Bacharel em Ciências Econômicas, do Departamento de Ciências Econômicas, Centro Sócio-Econômico, da Universidade Federal de Santa Catarina.

Orientador: Prof. Jaime César Coelho

**UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO-ECONÔMICO**

Esta monografia foi julgada adequada e a banca examinadora resolveu atribuir a nota 7,5 ao aluno César Casulari Motta Rodrigues na disciplina CNM 5420 – Monografia.

Banca examinadora:

---

Prof. Jaime César Coelho  
Orientador

---

Prof. Nildo Ouriques

---

Prof. André Vasconcelos Ferreira

Florianópolis, 25 de novembro de 2008

**AGRADECIMENTOS**

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer ao professor Jaime por acolher este trabalho já em andamento e me ajudar a resolver os problemas de uma forma tão simples, descomplicada e tranqüila.

Então, agradecer a quem acompanhou o andamento deste trabalho desde o princípio e sempre me apoiou, com ajuda técnica, específica e até emocional, Jefferson, Conceição, Adriana, Rubia, Lenina e Daniel.

## RESUMO

### **A influências do FMI nas decisões de política econômica do Brasil: o caso da Lei de Responsabilidade Fiscal.**

Essa monografia tem como objetivo analisar a influência do Fundo Monetário Internacional na política econômica brasileira, no caso da Lei de Responsabilidade Fiscal. Procura-se mostrar que as modificações no sistema financeiro internacional ao final da década de 80 foram fundamentais para a mudança do paradigma de crescimento econômico, e para o conseqüente relacionamento entre o Fundo e países afetados pela crise da dívida, em específico, o Brasil. As medidas a serem tomadas pelos governos foram reunidas num documento conhecido como o Consenso de Washington. Assim, o setor financeiro tornou-se essencial para desenvolvimento, e os indicadores econômicos tornaram-se meta para qualquer governo que pretendesse atrair investimentos para seu país. Dentro dessas metas, o resultado primário do setor público é um dos indicadores mais importantes de austeridade fiscal –um dos pilares do Consenso de Washington. No Brasil, as medidas do Consenso foram aplicadas em larga escala na década de 90, mais especificamente após o Plano Real de 94. Depois que sucessivas crises atingiram o Brasil ao final dos anos 90, o governo se dispôs a anunciar um Acordo com o FMI, no qual, além de outras medidas, se comprometia a manter sucessivos superávits primários. Para tanto, elaborou a Lei de Responsabilidade Fiscal, que proibia os governos nas esferas federal, estadual e municipal a gastar mais que arrecadar e previa punições ao governante que a descumprisse.

Palavras chaves: FMI, Política Fiscal, Lei de Responsabilidade Fiscal.

## SUMÁRIO

<b>RESUMO</b> .....	4
<b>1 INTRODUÇÃO</b> .....	7
1.1 FORMULAÇÃO DA SITUAÇÃO PROBLEMA.....	7
1.2 OBJETIVOS.....	15
1.2.1 OBJETIVO GERAL.....	15
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS.....	15
1.3 METODOLOGIA.....	15
1.4 REVISÃO TEÓRICA .....	16
<b>2 FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL</b> .....	21
2.1. A reunião em Bretton Woods .....	21
2.2 A criação do FMI .....	22
2.3 PARTICIPAÇÃO DO FMI NO SISTEMA BRETTON WOODS .....	24
2.4 AS MUDANÇAS NO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL.....	26
2.4.1 A crise da dívida .....	26
2.4.2 O contexto da criação do Consenso de Washington.....	28
2.5 CONSENSO DE WASHINGTON .....	28
2.4.1 As medidas do Consenso de Washington .....	29
2.4.2 A nova postura do FMI nos anos 90 .....	32
<b>3. O FMI E AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS NA DÉCADA DE 1990</b> .....	34
3.1. Plano Real: reencontro da economia brasileira com o Fundo .....	34
3.1.1 A política fiscal do Plano Real.....	38
3.1.2 As relações com o FMI entre 1994 e 1998.....	41
3.2 A crise de 1999 e o novo acordo com o Fundo.....	43
3.2.1 A Crise Asiática.....	43
3.2.2 – A crise chega ao Brasil. ....	45
3.3. Políticas macroeconômicas após 1999.....	47
3.3.1 A Lei de Responsabilidade Fiscal.....	48

3.3.2. Eixos fundamentais da LRF.....	50
3.3.3 Aspectos técnicos ou mecanismos de funcionamento da LRF.....	53
<b>4 CONCLUSÃO.....</b>	<b>60</b>
<b>5 REFERÊNCIAS .....</b>	<b>63</b>

## INTRODUÇÃO

## 1.1. FORMULAÇÃO DA SITUAÇÃO PROBLEMA

Desde a sua criação em Bretton Woods, em 1944, o Fundo Monetário Internacional (FMI) esteve presente na evolução econômica do Brasil. Por décadas, o governo brasileiro usou recursos do Fundo para sanar seus déficits na balança de pagamentos, mas por outro lado descartou a ajuda técnica da instituição. A volta aos acordos nos anos 1990, depois do rompimento com as moratórias do governo Sarney, apresentou características únicas. Pela primeira vez, além dos empréstimos, o governo brasileiro seguiria as diretrizes do Fundo. (SABAI, 2003).

O FMI foi constituído na reunião de Bretton Woods, numa iniciativa multilateral dos países ocidentais para reorganização econômica no pós-guerra, com o objetivo de criar um sistema internacional de pagamentos que evitasse a instabilidade do poder de compra ocasionado pelo abandono do padrão-ouro. A crise dos anos 30 era o exemplo a ser evitado. Na ocasião, diversos países elevaram seus juros a fim de conter a fuga do metal, fato decisivo para a prolongada depressão naquela década. O sistema de câmbio flexível que vigorou após a queda do padrão-ouro iniciou uma guerra de desvalorizações cambiais que terminou por aumentar ainda mais a instabilidade. A proposta, portanto, era manter um sistema de câmbio fixo semi-estável (ou ajustável) que pudesse ser modificado apenas para ajustar desequilíbrios não-passageiros na balança de pagamentos. O FMI seria o órgão que verificaria se existia ou não essa necessidade de correção, ou se a crise era apenas conjuntural. (CARDIM DE CARVALHO, 2003).

Segundo Eichengreen (1996) o sistema Bretton Woods foi totalmente idealizado para sustentar o comércio internacional que, de fato, apresentava crescimento explosivo no pós-Guerra. Por um lado, o câmbio fixo ajustável mantinha os preços equilibrados, o que facilitava os pagamentos internacionais principalmente para os países europeus. Durante este período, a ênfase na reconstrução dos países destruídos e no aumento do emprego aumentou o fluxo comercial entre Estados Unidos e Europa, forçando estas economias a funcionarem sob elevadas pressões de demanda. A indústria bélica americana estava em alta desde a Guerra, incentivada pelo governo em defesa do livre comércio:



Havia mais entusiasmo no Congresso norte-americano pelo impulso a favor do comércio resultante do Acordo de Bretton Woods do que por suas provisões monetárias abstrusas; sem a ênfase no livre comércio incluída nos Artigos de Acordo, é improvável que o Congresso tivesse concordado em ratificar o documento “. (EICHENGREEN, 1996, p. 138)”.

De fato, o controle cambial foi a ferramenta utilizada para fortificar o comércio. Os governos intervinham na economia e nos sistemas financeiros, havia teto para as taxas de juros e restrições aos tipos de ativos nos quais os bancos poderiam investir a fim de que grande parte dos recursos fosse canalizada para setores estratégicos. Portanto, além de manter estável o sistema monetário internacional, o FMI também deveria incentivar o restabelecimento do comércio internacional, eliminando as possíveis barreiras monetárias ao mesmo.

Até 1970, entretanto, o Fundo teve pouca relevância na economia mundial. O comércio estava basicamente restrito a Europa, EUA e Japão, enquanto países da América Latina buscavam a industrialização via substituição de importações (BAER, 1987). Beneficiados pela liquidez internacional do final do período resultante do crescimento dos fluxos financeiros, o Brasil começou, assim como muitos países periféricos, a marcha rumo à industrialização utilizando poupança externa. Esse foi o fator decisivo para a crise da dívida dos anos 1980.

Desde os anos 50, os EUA já apresentavam déficits na balança de pagamentos. Por um lado, estavam os financiamentos de multinacionais no exterior e os empréstimos externos para a reconstrução de Europa e Japão. Por outro, os gastos com a Guerra do Vietnã, a partir dos anos 60. A relutância em desvalorizar o dólar apoiava-se no receio que a modificação da paridade fixa com o ouro poderia causar enormes ondas de desconfiança na moeda americana. Os déficits tornaram-se maiores a cada ano até que, segundo Roberts (2000):

Em abril de 1971, pela primeira vez no século XX, o balanço comercial dos EUA – exportações menos importações de bens - registrou déficit. Os detentores de dólares correram para vendê-lo antecipando-se à desvalorização. (...) Mas isto mostrou ser apenas o prenúncio do maciço ataque especulativo ao dólar, que forçou o abandono de sua conversibilidade em ouro, em agosto de 1971. (ROBERTS, 2000, p. 19).

Havia dois grandes problemas em relação ao sistema de taxas de câmbio fixas. Em primeiro lugar, o acúmulo de reservas em dólares dos Bancos Centrais não foi acompanhado por um aumento igual da reserva de ouro nos EUA. Em segundo lugar, países com superávits constantes na balança de pagamentos hesitavam em valorizar suas moedas para não perderem competitividade e países deficitários também não desvalorizavam o câmbio por razões políticas, já que essa medida estava associada à má administração econômica. Daí em diante o dólar passou por algumas desvalorizações e em 1973 a Comunidade Econômica Européia adotou o câmbio flutuante, o que encerrou o sistema de Bretton Woods. Aliado a esses problemas, os anos 1970 ainda foram marcados pela elevação súbita dos preços do petróleo e posteriormente da taxa de juros norte americanas.

No início dos anos 1980, o padrão de financiamento brasileiro por endividamento externo emperrava nas altas taxas de juros americanas, na escassez de liquidez internacional com redução do crédito dos bancos comerciais internacionais e no alto preço do petróleo que limitavam os superávits comerciais, resultados da crise de 1970. Com a moratória do México em 1982, os países periféricos enfrentaram fuga de capitais e altas taxas de inflação.

Carneiro (2002) explica que a intervenção do FMI (e outros agentes internacionais), que atuara muito pouco durante os anos 1970, não conseguiu conter o déficit e os empréstimos de curto prazo só aumentaram as dívidas. O controle da demanda agregada doméstica e o superávit comercial eram as respostas do Fundo para a manutenção do pagamento dos juros, porém geraram aceleração inflacionária e desvalorizaram o câmbio, criando problemas de conversibilidade. Por outro lado, os bancos comerciais, frente à alta dos juros e ao princípio de recessão, reduziram ainda mais a oferta de crédito.

A decisão do governo Sarney em 1987 de declarar a moratória tinha objetivos políticos de proteger os baixos níveis de reserva internacional e não perder poder de barganha, como ocorrera em 1983, e negociar uma solução efetiva de longo prazo para a dívida brasileira. Esta estratégia falhou meses depois, por falta de confiança política no Brasil, inabilidade dos negociadores e problemas econômicos nos Estados Unidos, além da

falta do endosso do FMI frente às propostas. Apesar do caráter seletivo do corte de pagamentos, que mantinham o compromisso com juros de curtíssimo prazo para bancos comerciais e de médio e longo para instituições internacionais (BATISTA JÚNIOR, 1988).

Frente à impossibilidade de pagar os saldos, o Fundo desenvolve em 1989 o Plano Brady, batizado com o nome do novo secretário do Tesouro americano Nicholas Brady, que apresentou condicionalidades mais rigorosas para o reescalonamento da dívida. O prazo para pagamento é estendido e tem seu valor reduzido 20% e taxas fixas de juros. Segundo Sabai (1999):

*O Plano Brady* representou um avanço no tratamento da dívida externa da América Latina e de outras regiões por parte dos EUA, do FMI e do Banco Mundial<sup>71</sup>. Mas também aumentaram as condicionalidades, denominadas condicionalidades ampliadas[...]. Além do equilíbrio das contas públicas, a renegociação da dívida externa de cada país ficava também na dependência da prévia adoção de políticas de abertura unilateral de sua economia, caracterizando uma política neoliberal (SABAI, 1999, p.59).

O FMI e o Banco Mundial, portanto, forneceriam apoio financeiro para a conversão de empréstimos bancários em títulos com prazos estendidos, redução do principal da dívida e da taxa de juros com a condição de estes países adotarem políticas orientadas para o crescimento, encorajando o fluxo de investimento estrangeiro a fim de aumentar a sua poupança externa. Ao final da década, os países latino-americanos apresentavam uma série de problemas econômicos, como altas taxas de inflação e de endividamento. A saída apresentada e que seria seguida por muitos destes países foi a dos ajustes estruturais, com objetivo de retornar ao sistema financeiro internacional.

A fim de avaliar que medidas poderiam ser tomadas para garantir o pagamento das dívidas dos países periféricos, surge em novembro de 1989 um *paper* de John Williamson, que reúne as medidas que instituições multilaterais, o Senado e o Tesouro norte-americanos consideravam úteis para países endividados. O diagnóstico sobre o problema dos países devedores, conclui o trabalho, não era conjuntural. A base da instabilidade macroeconômica foi a escolha de um modelo de desenvolvimento via substituição de exportações feito décadas atrás. Segundo Williamson, para que essa estratégia de industrialização funcionasse, a participação do Estado seria fundamental no papel de

indutor do crescimento, o que resultaria em alocação ineficiente de recursos. Para estes organismos internacionais era essencial que o governo brasileiro deixasse de interferir tanto na economia e que, por outro lado, segundo o diagnóstico de escassez de poupança interna, os países subdesenvolvidos utilizassem poupança externa para financiar o investimento em capital.

Há uma importante mudança no Consenso de Washington em relação à época do tratado de Bretton Woods. Neste, o desenvolvimento se daria através do livre comércio, mantido por taxas de câmbio fixas e controle de capitais. Há uma reversão destes indicadores no Consenso. O comércio passa para segundo plano. A ênfase está no setor financeiro da economia, com câmbio flutuante e livre mobilidade de capitais. O esforço industrializador realizado pelos países periféricos até os anos 1980 tornou-se esforço liberalizante. As reformas liberais teriam o objetivo de melhorar as expectativas do investidor internacional, e não de ter reflexo na parte real da economia. Neste novo contexto, o FMI passa de financiador de déficits na balança de pagamentos e prestador em última instância para coordenador de reformas e supervisor de normas a fim de sinalizar aos mercados quais países estão seguindo os ajustes liberais. (SOEDERBERG, 2001)

O contexto era favorável a tais reformas chamadas de neoliberais. A queda dos juros no EUA aumentava os recursos livres para outros mercados e havia excesso de liquidez mundial, o que atraía os países latino-americanos a fazer as reformas a fim de alcançar o sistema financeiro internacional. Caso a estabilização e a liberalização funcionassem, haveria recursos internacionais para financiar o desenvolvimento, já que os países centrais também apresentavam sinais de estagnação. Portanto, o baixo retorno dos investimentos, tanto do setor produtivo quanto do financeiro, foi o fator propulsor das exigências de reformas dos países endividados. Prova disso é que as medidas não visavam a redução da dívida, cujo pagamento não era necessário frente à liquidez mundial, mas estabilidade e utilização de investimentos estrangeiros, exatamente como foi feito nos anos 1970 (ARIENTI, 2004).

Segundo Giambiagi (2003), a reforma dependia de dois grandes passos. O primeiro era a estabilidade macroeconômica, através de superávits primários e controle da oferta monetária, a fim de criar condições de atrair mais capital externo. O segundo era a

liberalização dos mercados financeiros de câmbio, bens e serviços. A idéia era valorizar o real e aumentar a taxa de juros interna para, assim, financiar o déficit da balança comercial, proveniente do aumento das importações, e controlar a inflação sem congelamento, pois os produtos importados, além de mais baratos, puxariam os preços internos para baixo. Outra fonte de saneamento de déficits seria a privatização de estatais, também com o objetivo de reduzir a participação do Estado na economia.

As reformas começaram nos governos Fernando Collor e Itamar Franco, porém foi durante o mandato de Fernando Henrique Cardoso que elas tomaram as dimensões pretendidas pelo Consenso. O plano de governo incluía retirar o país da crise da última década e criar bases para uma nova etapa de desenvolvimento econômico baseado no Plano Real. As principais medidas adotadas seriam para conter a inflação, a paridade com o dólar e a contenção monetária, com estabilização na oferta, nos salários e aumento de impostos. (GIAMBIAGI, 2003).

Bresser Pereira (2003) aponta, no entanto, que a abertura comercial indiscriminada e o crescimento das dívidas interna e externa estagnaram o crescimento e aumentaram a fragilidade financeira do país. Não há como se certificar de que os empréstimos e investimentos estrangeiros levantados fossem utilizados no investimento produtivo, o que de fato não ocorreu. Grande parte deste fluxo financiou o consumo ou entrou com caráter de curto prazo. Neste contexto, o período de instabilidade, crises e ataques especulativos em países subdesenvolvidos, como México, Rússia e países do sudeste asiático, vulnerabilizou o Brasil, que deixou de ser atrativo ao capital externo devido ao risco elevado que apresentavam países em reforma. Para tanto, era necessário agregar mais prêmio ao risco tanto financeiro quanto cambial à taxa de juros. A manutenção do real sobrevalorizado piorou ainda mais a situação da balança de pagamentos e foi fator chave para a retomada de acordos do Brasil com o FMI, em 1998. A agenda neoliberal conquistou a confiança do Fundo, que viabilizou recursos para cobrir os rombos que as flutuações financeiras deixaram no país.

A reaproximação do Brasil e do FMI na década de 1990 ocorreu em situações diferentes dos acordos anteriores, quando a instituição cobriu déficits, mas não teve suas políticas econômicas seguidas pelo governo brasileiro. Desde o início dos anos 1980 os

países desenvolvidos planejaram um novo modelo de crescimento em substituição daquele que se esgotara com as crises da década de 1970. Este novo modelo incluía políticas de desregulamentação e liberalização financeira com manutenção da estabilidade de preços. O objetivo destas medidas era manter com maior segurança e mobilidade possível os capitais circulantes no mundo inteiro, principalmente no mercado financeiro. Os fluxos financeiros tornaram-se mais instáveis e de caráter mais especulativo, aumentando o risco e as flutuações do sistema.

As políticas econômicas ortodoxas realizadas no período não foram eficientes na resolução do problema brasileiro, principalmente por erro no diagnóstico deste problema. A ênfase em manter a estabilidade de preços mesmo depois da queda da inflação, relegando o problema do crescimento da dívida crescente com a escolha de financiamento da indústria por poupança externa, trouxe instabilidades que culminaram no pedido de ajuda ao Fundo. E o retorno do Brasil ao FMI no período de crise para aumentar a confiança do país frente os investidores internacionais demonstra uma grande dependência a teorias que circulam mundialmente, mas que têm demonstrado pouco efeito em solucionar os problemas dos países altamente endividados (BRESSER PEREIRA, 2003).

O FMI pode influenciar seus países membros de duas formas, portanto. Primeiro, através de sua função de monitoria das economias e, segundo, pela sinalização de mercado, que deriva da primeira.

Em relação à primeira, o Fundo realiza visitas periódicas a fim de realizar perspectivas de curto prazo e recomendações de melhoria nas políticas econômicas. Tais recomendações não são obrigatoriamente tomadas pelos países membros, e os países industrializados têm ignorado as recomendações do Fundo. Já os países em desenvolvimento, a recusa, ou mesmo hesitação em acatar as recomendações, pode exercer influência sobre o ânimo dos investidores internacionais. Segundo Cardim de Carvalho (2002), “(...) o Fundo pode exercer (e na verdade busca ativamente alcançar esta posição) uma função de *‘gatekeeper’* para o fluxo internacional de capitais”.

Em relação à segunda (sinalização), o FMI utiliza relatórios de supervisão e ainda mais, a intervenção direta durante crises nas balanças de pagamento. Ao conceder um crédito a um país necessitado, dois documentos são preparados. Um é o contrato financeiro,

no qual o país se compromete a pagar a quantidade emprestada de moeda estrangeira (cotada em DES – direitos especiais de saque), e a outra é a Carta de Intenções, que é uma declaração unilateral na qual o governo expõe ao Fundo quais políticas pretende abordar para ajustar sua economia.

Esta carta deve conter as condicionalidades em termos de política econômica – as reformas estruturais que acompanharão a tomada do empréstimo. E, teoricamente, o FMI não tem responsabilidade sobre essas políticas, pois elas foram, segundo a Carta, decididas pelo país tomador, embora a negociação de condicionalidades seja sempre a parte mais difícil de toda negociação “(CARDIM DE CARVALHO, 2002)”.

A partir do exposto acima, e dos diferentes contextos em que se desenvolveu, ao longo dos anos, o relacionamento entre o Brasil e o FMI, pretende-se delimitar o campo de pesquisa para a década de 1990, visto que reaproximação do Brasil e do FMI nessa década ocorreu em situações diferentes dos acordos anteriores, como já explicado. Além disso, em 1999 surge um importante mecanismo de controle fiscal em todos os níveis da administração pública, que é a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). A partir do seu funcionamento, a má gestão de recursos públicos poderia ser punida com a prisão do gestor, além de contar com os tradicionais mecanismos relacionados aos direitos políticos. Isso posto, a subseção a seguir apresenta os objetivos geral e específicos do trabalho.

## **1.2. OBJETIVOS:**

### **1.2.1 GERAL:**

- Analisar a influência do FMI sobre as decisões da política macroeconômica do Brasil.

### **1.2.2 ESPECÍFICOS:**

- Examinar a criação e atuação do Fundo Monetário Internacional.
- Definir e analisar os objetivos do Consenso de Washington no seu contexto econômico.
- Definir a mudança de postura do Fundo frente o novo contexto de mundialização do capital.
- Analisar as decisões de política econômica do governo brasileiro no novo contexto de mundialização do capital e influência do Fundo.

## **1.3 METODOLOGIA**

A abordagem metodológica utilizada neste trabalho é a analítica descritiva, a ser desenvolvida através de pesquisa bibliográfica. A busca baseia-se em trabalhos acadêmicos, livros e artigos. Esta abordagem organiza o trabalho de forma que se entenda o contexto, as bases teóricas trabalhadas, e a conseqüente explicação do significado do retorno do Brasil aos acordos com o Fundo Monetário Internacional.

A situação econômica, assim como o desempenho político do governo brasileiro, deve ser estudada a fim de que se entenda e possa ser aprofundada a discussão sobre o caminho a ser trilhado.



## 1.4. REVISÃO TEÓRICA

O Fundo Monetário Internacional (FMI) foi criado em 1945 e tem como objetivo básico zelar pela estabilidade do sistema monetário internacional, notadamente através da promoção da cooperação e da consulta em assuntos monetários entre os seus 184 países membros. O FMI emergiu das Conferências de Bretton Woods como um dos pilares da ordem econômica internacional do pós-Guerra e objetiva evitar que desequilíbrios nos balanços de pagamentos e nos sistemas cambiais dos países membros possam prejudicar a expansão do comércio e dos fluxos de capitais internacionais. De fato, os pressupostos do Fundo são a livre circulação de bens e capitais (BAER, 2000). O Fundo favorece a progressiva eliminação das restrições cambiais nos países membros e concede recursos temporariamente para evitar ou remediar desequilíbrios no balanço de pagamentos. Além disso, o FMI planeja e monitora programas de ajustes estruturais e oferece assistência técnica e treinamento para os países membros.

Segundo Cardim de Carvalho (2002), o diagnóstico padrão de crises de balanço de pagamentos consistia na responsabilização dos países deficitários, atribuindo-lhes a adoção de políticas de administração de demanda insustentavelmente expansionistas. O objetivo seria sempre adequar a demanda agregada à capacidade produtiva de um país, para que tais desequilíbrios não resultassem em constantes desvalorizações cambiais.

O FMI criou três modelos, a partir de modelos do próprio Fundo, para a manutenção do equilíbrio na balança de pagamentos. O primeiro e simples, chamado de enfoque de absorção, identifica os déficits em transações correntes a partir da existência de desequilíbrios entre oferta e demanda domésticas. Um excesso de demanda doméstica, por exemplo, seria saneado com restrição ao investimento e aos gastos do governo<sup>1</sup>.

A dificuldade em medir-se o excesso de investimento em relação à poupança privada, levou o Fundo a criar outro modelo conhecido como programação financeira, que consiste num pequeno número de equações estimadas empiricamente com variáveis monetárias. Este enfoque foi complementado pelo enfoque monetário da balança de pagamentos, que relaciona o comportamento do balanço de pagamentos com a criação de

---

<sup>1</sup>  $(I-S) + (G-T) = M-X$

crédito doméstico pelo Banco Central, através da variação da conta de reservas internacionais. O aparecimento de déficits na balança de pagamentos seriam ajustes inadequados de demanda interna com bases na administração irregular do sistema de preços e rendas internas. O papel do FMI seria o de compensar os déficits evitando que isso interferisse no andamento do comércio internacional.

Sobre as reformas estruturais realizadas nos países emergentes ao final dos anos 1980, o *mainstream* econômico acredita que as distorções apresentadas por eles eram fruto da política de desenvolvimento adotada baseada na substituição de importações. Esse modelo, voltado para dentro, aumentava o intervencionismo e o protecionismo cambial e resultava num mau funcionamento da economia.

A abertura econômica era defendida a fim de melhorar a intermediação entre poupadores e investidores, aumentar a poupança externa, a eficiência do sistema financeiro e reduzir a autonomia de política econômica. O Consenso de Washington ditou o tom das mudanças através de ajuste fiscal e redução da demanda agregada para conter a inflação, a liberalização comercial, para modernização e por último a financeira, para aumentar o fluxo de capital produtivo.

Segundo esta teoria, a estabilidade financeira e a eficiência dos mercados equilibrariam as contas dos países emergentes escassos em capital. Com a abertura o fluxo aumentaria, e com a estabilização cresceria a confiança dos investidores que passariam a financiar em longo prazo os agora reduzidos déficits. Os choques passariam a ser exógenos e posteriormente adaptados pelas expectativas racionais.

Entretanto, segundo Chesnais (1994), esta hipótese da eficiência do mercado financeiro e da estabilidade dos mercados deve ser contestada. A globalização financeira que se iniciou com o colapso do sistema de Bretton Woods, em meados de 1970, pode explicar melhor a dinâmica da relação dos países centrais e os emergentes com o mercado financeiro.

Num primeiro momento, de 1960 a 1979, ocorreu internacionalização financeira com fluxos à margem da regulação das autoridades monetárias nacionais. A adoção do sistema de câmbio flexível marcou um período de instabilidade somada a crise no padrão de acumulação. Havia excesso de liquidez, capital não reinvestido de empresas, que acabou

migrando para euro-mercados e países periféricos em desenvolvimento sob a forma de empréstimos.

Na segunda fase, de 1980 a 1985, ocorre a desregulamentação e liberalização dos mercados pelos países centrais. Surge a descrença quanto ao funcionamento de políticas keynesianas, substituídas por políticas liberais e monetaristas que se propõe a manter a estabilidade dos preços. A queda dos preços, entretanto não foi acompanhada de uma queda semelhante dos juros nominais, o que aumentou os juros reais, fato que comprometeu seriamente os empréstimos tomados pelos países periféricos em anos de liquidez. A insolvência destes países marcou os anos 1980 como a década perdida.

Numa terceira fase, depois de 1986, os países centrais sofrem com bolhas e choques financeiros, desregulam bolsas, o que generaliza a arbitragem. As grandes mudanças deste período incluem o grande aumento do mercado de títulos públicos e a explosão de demanda por securitização.

Nesse contexto de busca pela estabilidade de preços, aumento da demanda no mercado de títulos e moedas e vastas opções de securitização das aplicações, o crédito bancário começa a perder espaço para o mercado de capitais. Os credores fazem pressão constante para que governos mantenham as tendências deflacionárias para compensar a instabilidade dos mercados e garantir o fluxo financeiro (BELLUZZO, 1995).

A flexibilização de taxas, prazos e remuneração viabilizam as operações em um ambiente macroeconômico de maior instabilidade. Os derivativos, contratos futuros, a termo, de opções, *warrants* (conversão de título de renda variável para renda fixa) e *swaps* têm a função de reduzir efeitos de uma possível crise, o que torna os choques facilmente transmissíveis de um mercado a outro afetando preços de ativos e das taxas de câmbio.

O que Chesnais explica é que o processo de mundialização é uma fase específica - a maior fase de acumulação capitalista desde 1914 - da internacionalização do capital, cujo dinamizador é o investimento externo direto (IED) e não mais o comércio. Por trás do IED estão as multinacionais, em processo de concentração, formação de empresas-rede, fusões e aquisições em busca de aumento de competitividade e controle financeiro. A liberalização e as privatizações previstas nas reformas estruturais dos países da América Latina são,

portanto formas de sinalizar a investidores a redução do risco e atrair esse novo fluxo financeiro. Do plano internacional, vem a idéia da livre circulação de capitais.

Portanto, o retorno do fluxo de capitais para a América Latina após as reformas liberalizantes está mais relacionado ao impacto sobre as expectativas dos formadores de opinião e dos investidores, do que ao efeito reais dessas reformas sobre a economia. O retorno do investimento pouco se relaciona com o desempenho econômico desses países periféricos, e essa estrutura de circulação financeira, que determinou a volta dos fluxos na década de 1990 também o fez em 82, mesmo que os indicadores de solvência (dívida externa/PIB) e liquidez (dívida externa/exportações) continuassem desfavoráveis (PELLEGRINI, 1995). Como ressalta Prates (1999):

[...] os fluxos financeiros direcionados para os países periféricos nos anos 1970 e 1990 tiveram como principais determinantes a dinâmica financeira internacional e a etapa do ciclo econômico dos países centrais, que implicaram a busca de oportunidades de lucro pelos agentes dominantes na esfera financeira – bancos e investidores institucionais, respectivamente (PRATES, 1999).

A questão central, portanto não se refere ao sucesso econômico real das reformas liberalizantes, mas à própria lógica de funcionamento do mercado financeiro internacional e na busca de ganhos de curto prazo. Logo, a abertura financeira pode gerar problemas sistêmicos nas economias mais frágeis, independente da implementação de reformas liberais, que em si não garantem a sustentabilidade dos fluxos de capitais.

A globalização, portanto, aumentou o ritmo das flutuações financeiras e tornou a especulação a própria natureza do sistema. A incerteza, instabilidade e a assimetria de informações e de poder certamente não encontram respaldo na teoria das expectativas racionais. Por exemplo, os grandes fluxos de capital, os verdadeiros protagonistas nesses mercados, os fundos mútuos e de pensão, são os grandes formadores de convenções em períodos de incerteza, o que causa um grande ‘efeito manada’ que podem formar bolhas especulativas e colapsos de preços.

Em relação à mobilidade de capitais, há a questão da *trindade impossível*. Segundo a literatura econômica, não é possível atingir estes três objetivos: a estabilidade da taxa de câmbio, mobilidade de capitais (livre conversibilidade) e autonomia de política econômica.

O governo deverá sempre abrir mão de um destes três fatores, e cada dupla corresponde a um momento histórico determinado.

No caso da globalização, abre-se mão da estabilidade do câmbio. Com isso os governos desejam manter a livre mobilidade de capitais e a autonomia de política econômica. Em relação às taxas de juros, variável importante para o controle da dívida, a autonomia é relativa.

O sistema monetário-financeiro internacional tem como núcleo o dólar norte americano, de onde se formam as taxas de juros básicas do sistema. Quanto maior a não conversibilidade da moeda, maior o risco-país, portanto maior o prêmio pela aplicação de recursos, o que significa uma taxa de juros mais elevada. Mesmo países com moedas conversíveis têm como piso a taxa de juros americana. Ou seja, a autonomia da política econômica doméstica nos países emergentes é mais restrita que a de países centrais. Essa situação piora na globalização, quando as taxas estão praticamente desligadas a indicadores reais da economia, e bastante a convenções em relação à incerteza atribuídos por agentes econômicos internacionais.

Neste contexto de exigência de estabilidade e abertura para o fluxo internacional de capital é que estão inseridas as reformas estruturais realizadas pelos países emergentes nos anos 1990. Como nos anos 1970, quando o excesso de liquidez financiou o grande milagre brasileiro via dívida externa, a deflação da riqueza imobiliária no final dos anos 1980 nos países centrais foi o fator conjuntural para a necessidade de transferência de recursos para países emergentes. O impacto das reformas está, portanto, mais ligado ao impacto nas expectativas do mercado financeiro, do que em seus efeitos reais sobre as economias da região.

## **2. FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL**

### **2.1. A Reunião de Bretton Woods.**

Em julho de 1944 foi realizada na cidade americana de Bretton Woods a Conferência Internacional das Nações Unidas e Associadas com a finalidade de reorganizar as relações econômicas mundiais no pós-Guerra. Desta reunião saíram os critérios e normas da regulação de toda estrutura comercial e financeira internacional das décadas seguintes. Como os Estados Unidos haviam consolidado a liderança e hegemonia no mundo ocidental com a Segunda Guerra Mundial, tais critérios e normas foram influenciados pela supremacia industrial, comercial e financeira americana, cujo símbolo maior foi a adoção do dólar como moeda padrão no comércio internacional (BRUM, 1984).

O grande debate de Bretton Woods foi a definição do sistema financeiro internacional que vigoraria no pós-Guerra, e que organismos<sup>2</sup> seriam os responsáveis pelo seu controle. Tal discussão colocou frente a frente os delegados ingleses e os americanos, representantes das maiores economias do mundo e vencedores da Segunda Guerra Mundial. John Maynard Keynes liderava a corrente inglesa, e Harry Dexter White a norte-americana.

Keynes defendia um sistema monetário internacional que apoiasse a manutenção do pleno emprego através de instrumentos que garantissem o equilíbrio entre as nações. Ele sugeriu a criação do Banco Central Mundial, responsável por facilitar as trocas no comércio internacional e criar uma moeda internacional, o Bancor, que evitasse financiamentos e endividamentos excessivos através de um sistema fechado de balanceamento em que países superavitários adquiririam depósitos em Bancor, e nações deficitárias, créditos.

No padrão de câmbio fixo, defendido por White, nações deficitárias deveriam sustentar políticas de ajuste externo, enquanto superavitárias poderiam abster-se de ajudar. O reajuste deveria ser feito através de redução da demanda agregada, o que traria desemprego. Keynes sugeria que os superávits acumulados poderiam ser utilizados para incentivar a compra de produtos de países deficitários, numa reação expansionista. Assim o

---

<sup>2</sup> Para manter o sistema de Bretton Woods foram criados basicamente três organismos internacionais, o Banco Internacional de Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), hoje conhecido como Banco Mundial, a Organização Mundial de Comércio, e o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Banco Central Mundial não interferiria em questões econômicas internas de nações devedoras.

O esquema adotado, ao final da conferência, foi o defendido pelos norte-americanos. O Fundo Monetário Internacional surgiu no lugar do Banco Central Mundial, com menos poder de controle econômico para garantir o equilíbrio do sistema financeiro, mas grande possibilidade de interferência em questões nacionais. A moeda internacional instituída como padrão no comércio internacional foi o dólar norte-americano.

## **2.2. A Criação do FMI**

O FMI foi criado para sustentar e operacionalizar o Sistema Monetário Internacional do modelo de Bretton Woods que manteria a estabilidade do valor das moedas típica do padrão-ouro, sem que o custo fossem recessões e desemprego, como ocorrera na década anterior (CARDIM, 2003).

O modelo do padrão-ouro vigente até a crise de 1930 mantinha a estabilidade do valor das moedas ao custo da fuga do metal caso ocorressem pressões inflacionárias que se refletiriam em déficits na balança de pagamentos. Com a queda do valor de troca do ouro num determinado país, abaixo dos níveis do mercado internacional, a inflação tornava mais barata a compra de bens e serviços no exterior. Esperava-se que a fuga de metal reduzisse a oferta monetária doméstica, portanto o aumento dos preços, reequilibrando a balança de pagamentos. No entanto, os Bancos Centrais reagiam á saída do ouro aumentando os juros, a fim de atraí-lo de volta por meio de investimentos externos, o que estrangulava os investimentos internos, causando os ciclos de depressão.

Este esquema poderia ainda contaminar outras economias sem que estas sofressem pressões inflacionárias, visto que, segundo Cardim (2003), “as taxas de juros mantidas em uma determinada economia eram, na verdade, dependentes das taxas de juros mantidas em outras economias participantes do padrão monetário” (CARDIM, 2003). A crise de 1930 fora, portanto, fruto de contaminação generalizada de aumento de juros que acabou por definir o abandono do padrão ouro pelos Estados Unidos e Inglaterra. O regime substituto de câmbio flutuante trouxe ainda mais instabilidade devido à guerra de desvalorizações que tomou conta dos países.

O diagnóstico padrão de crises de balanço de pagamentos consistia na responsabilização dos países deficitários, atribuindo-lhes a adoção de políticas de administração de demanda insustentavelmente expansionistas. O objetivo seria sempre adequar a demanda agregada à capacidade produtiva de um país, para que tais desequilíbrios não resultassem em constantes desvalorizações cambiais.

Diferentemente do que imaginavam Keynes e White, que o maior problema no pós-Guerra seria falta de demanda agregada, o Fundo temia pela existência de pressões inflacionárias. Como inflação persistente seria um motivo para modificação do câmbio, essas pressões generalizadas poderiam por em risco a base do sistema de Bretton Woods - taxa de câmbio fixa. Para o Fundo, as pressões inflacionárias surgiam de políticas de crescimento econômico insustentavelmente expansionistas. Portanto, a solução seria reduzir a demanda agregada para conter os déficits na balança de pagamentos. Os mecanismos de regulação da demanda eram aumentos da taxa de juros, para reduzir a demanda agregada e política fiscal contracionista.

Segundo Eichengreen (1996), o sistema Bretton Woods foi totalmente idealizado para sustentar o comércio internacional, que de fato, apresentava crescimento explosivo no pós-Guerra. Por um lado, o câmbio fixo ajustável mantinha os preços equilibrados, o que facilitava os pagamentos internacionais, principalmente para os países europeus. Durante este período, a ênfase na reconstrução dos países destruídos e no aumento do emprego aumentaram o fluxo comercial entre Estados Unidos e Europa, forçando estas economias a funcionar sobre elevadas pressões de demanda. A indústria bélica americana estava em alta desde a guerra, incentivada pelo governo em defesa do livre comércio:

Havia mais entusiasmo no Congresso norte-americano pelo impulso a favor do comércio resultante do Acordo de Bretton Woods do que por suas provisões monetárias abstrusas; sem a ênfase no livre comércio incluída nos Artigos de Acordo, é improvável que o Congresso tivesse concordado em ratificar o documento. (EICHENGREEN, 1996, p. 138).

De fato, o controle cambial foi a ferramenta utilizada para fortificar o comércio. Os governos intervinham na economia e nos sistemas financeiros, havia teto para as taxas de juros e restrições aos tipos de ativos nos quais os bancos poderiam investir a fim de que grande parte dos recursos fosse canalizada para setores estratégicos. Portanto, além de



manter estável o sistema monetário internacional, o FMI também deveria incentivar o reestabelecimento do comércio internacional, eliminando as possíveis barreiras monetárias a este.

Segundo BAER (1987), ao FMI foram atribuídas as funções de: (1) promover a cooperação monetária internacional; (2) facilitar a expansão do comércio internacional; (3) promover a estabilidade cambial a fim de evitar depreciações para fins de concorrência; (4) auxílio no estabelecimento de um sistema multilateral de pagamentos; (5) garantir confiança a países membros a disponibilizar recursos frente desajustes da balança de pagamentos; (6) reduzir a duração e intensidade de desequilíbrios.

### **2.3. Participação do FMI no Sistema Bretton Woods**

Até 1970, o Fundo teve pouca relevância na economia mundial. O comércio estava basicamente restrito a Europa, EUA e Japão, enquanto países da América Latina buscavam a industrialização via substituição de importações. (BAER, 1987). Beneficiados pela liquidez internacional do final do período resultante do crescimento dos fluxos financeiros, o Brasil começou, assim como muitos países periféricos, a marcha rumo a industrialização utilizando poupança externa. Esse foi o fator decisivo para a crise da dívida dos anos 1980.

Desde os anos 1950, os EUA já apresentavam déficits na balança de pagamentos. Por um lado, estavam os financiamentos de multinacionais no exterior e empréstimos externos para a reconstrução da Europa e Japão. Por outro, os gastos com a Guerra do Vietnã, a partir dos anos 60. A relutância em desvalorizar o dólar apoiava-se no receio que modificação da paridade fixa com o ouro poderia causar enormes ondas de desconfiança na moeda americana. Os déficits tornaram-se maiores a cada ano até que, segundo Roberts (2000, p.19):

Em abril de 1971, pela primeira vez no século XX, o balanço comercial dos EUA – exportações menos importações de bens - registrou déficit. Os detentores de dólares correram para vendê-lo antecipando-se à desvalorização.(...) Mas isto mostrou ser apenas o prenúncio do maciço ataque especulativo ao dólar, que forçou o abandono de sua conversibilidade em ouro, em agosto de 1971. (ROBERTS, 2000, p.19)

Havia dois grandes problemas em relação ao sistema de taxas de câmbio fixas. Em primeiro lugar, o acúmulo de reservas em dólares dos Bancos Centrais não foi acompanhado por um aumento igual da reserva de ouro nos EUA. Em segundo lugar, países com superávits constantes na balança de pagamentos hesitavam em valorizar suas moedas para não perderem competitividade e países deficitários também não desvalorizavam o câmbio por razões políticas, já que essa medida estava associada a má administração econômica. Daí em diante o dólar passou por algumas desvalorizações e, desvinculado do ouro, resultou em perdas no mundo inteiro, até que em 1973 a Comunidade Econômica Européia adotou o câmbio flutuante, o que ia de encontro ao sistema de Bretton Woods.

Aliado a esses problemas, os anos 1970 ainda foram marcados pela elevação súbita dos preços do petróleo e posteriormente da taxa de juros norte americanas, no começo da década de 1980.

Foi a partir deste período, principalmente após 1982, que o papel do FMI cresceu como mediador da Crise da Dívida dos países emergentes. Acreditava-se, na época, que a crise seria passageira, já que os países industrializados poderiam voltar a crescer dentro de, no máximo, dois anos. Como a crise perdurou por quase uma década, os países endividados passaram a criticar o FMI e sua política de ajustes ortodoxos. Para garantir que o sistema financeiro mundial voltasse a se tornar mais confiável, e que os países endividados pudessem voltar a receber recursos e crescer, os Estados Unidos, o FMI e o Banco Mundial começaram a desenvolver o plano que mais tarde culminaria no Consenso de Washington.

#### **2.4. As mudanças no Sistema Financeiro Internacional e o Consenso de Washington**

A queda do Sistema de Bretton Woods, marcado principalmente pelo fim do padrão-ouro e do câmbio fixo, determinou o surgimento de mudanças no Sistema Financeiro Internacional (SFI). A principal delas é a passagem de um sistema de câmbio fixo para outro de câmbio flutuante.

Segundo a literatura econômica, existem três medidas que não podem ser adotadas conjuntamente – a trindade impossível, que são: a estabilidade da taxa de câmbio, mobilidade de capitais (livre conversibilidade) e autonomia de política econômica. O

governo deverá sempre abrir mão de um destes três fatores, e cada dupla corresponde a um momento histórico determinado. Enquanto o padrão-ouro é reconhecido por manter a estabilidade cambial e a mobilidade de capitais e o Sistema de Bretton Woods manteve a autonomia da política econômica e a estabilidade cambial, o novo sistema deveria apresentar mobilidade de capitais e autonomia da política econômica.

A passagem de Bretton Woods para o novo arranjo financeiro foi marcada pela mudança na trindade impossível. Os países emergentes deixaram a década de 1980 endividados, enquanto aos poucos crescia o montante de capital ocioso dos países desenvolvidos. As sucessivas moratórias ocorridas na década impediam a manutenção de um fluxo internacional estável de pagamentos.

O fato mais importante para a compreensão das mudanças do SFI é o crescimento do fluxo de capitais financeiros, que hoje são os principais responsáveis pela riqueza ou pobreza das nações. O que começava a se desenhar, era que a política econômica adotada por alguns países, principalmente os periféricos, estava obsoleta e emperrava o crescimento e, por mais recursos que recebessem, não acabariam com o problema da dívida.

Portanto, o que necessitavam estes países era injeção de capital e mais a certeza que este capital circularia e seria utilizado de maneira a trazer estabilidade e crescimento mantendo o fluxo de pagamentos.

### **2.3.1. A Crise da Dívida, o Plano Baker e o Plano Brady.**

Desde 1982, com a moratória mexicana, os países periféricos apresentavam elevadas dívidas externas, altas taxas de inflação, recessão e desemprego, sem que os planos de estabilização desenvolvidos neste período obtivessem sucesso. Havia pouca liquidez internacional, devido ao aumento dos juros norte-americanos, e o padrão de desenvolvimento por substituição de importações, forte presença do estado e economia fechada entrara em colapso.

A primeira fase da crise vai de 1982 a 1985, quando os países devedores receberam ajuda financeira de bancos comerciais, do FMI e outras instituições multilaterais. Segundo estas instituições o problema da dívida era de liquidez e não solvência. Os recursos

deveriam ser utilizados, portanto, para colocar as finanças em ordem e dentro de alguns anos, retornar ao pagamento da dívida. Além disso, houve recomendações de desvalorização cambial, redução dos gastos governamentais, aumento de juros e impostos.

A partir de 1985 ficou claro que além de não reduzir a dívida, os países periféricos aumentavam-na ainda mais. O Plano Baker, batizado em nome do secretário do Tesouro Norte-Americano James A. Baker, sujeitava o empréstimo de recursos à condicionalidades específicas – reformas estruturais voltadas para o livre mercado, como privatizações, abertura comercial e financeira. (VÁSQUEZ, 1996). Mesmo assim, não houve incentivo ou recursos suficientes que retirassem os países das situações de altas dívidas em que se encontravam.

O Plano Brady também foi batizado em nome de um Secretário de Tesouro americano, Nicholas Brady. Segundo Brunn, se por um lado o plano Brady avançou o tratamento do problema da dívida dos países endividados, aumentou-lhes as condicionalidades para liberalização dos empréstimos. Além de adotar medidas de equilíbrio das contas públicas, os países deveriam aprovar a abertura econômica.

Foi também o Plano Brady que veiculou o FMI e o Banco Mundial como mediadores da política e administração do crédito. Os países deveriam permitir constantemente a conversão de empréstimos em novos títulos, o fim de gradualmente baixar os juros, e garantir ao investidor o fluxo de seus pagamentos. Do valor liberado para a operação, em torno de US\$ 20 bilhões, metade foi utilizada para refinar a dívida. O Plano Brady foi, na verdade, o grande nome para a viabilização das diretrizes do Consenso de Washington.

#### **2.4.2. O Contexto de criação do Consenso**

O início da década de 1990 foi marcado por uma conjuntura de taxas de juros de curto prazo negativas. Desde o final dos anos 1980 houve redução das alternativas rentáveis nos países centrais que, associada à ausência de pressões inflacionárias, desemprego em grande parte dos países desenvolvidos baixaram os juros norte-americanos e resultaram

num excesso de liquidez internacional. As melhores alternativas de investimentos vieram a ser os mercados emergentes. (Arienti, 2004). De fato, segundo Prates (1999):

O condicionante fundamental do retorno dos fluxos voluntários foi a nova dinâmica financeira internacional e a conjuntura econômica nos países centrais, ou mais precisamente, a etapa do ciclo financeiro (contexto de sobrelíquidez e queda da rentabilidade de ativos). (PRATES, 1999).

Estes, entretanto, apresentavam dívida externa elevada, alto grau de fechamento da economia e elevada intervenção estatal, que gerava distorções nos preços da economia. Portanto, a conjuntura financeira mundial de liquidez e baixos rendimentos do começo da década incentivou as reformas econômicas ocorridas nestes países. O retorno dos fluxos externos à América Latina só se concretizou quando o ambiente econômico interno tornou-se fonte de atração confiável para investidores estrangeiros, através de medidas como o aumento da taxa de juros interna, a liberalização da conta de capital. As reformas foram orientadas pelo que se convencionou chamar de Consenso de Washington.

## **2.5. O Consenso de Washington**

O chamado Consenso de Washington surgiu ao final da década de 1980 apresentando um conjunto de proposições que instituições multilaterais sediadas na cidade de Washington “julgavam como um conjunto adequado de políticas para serem adotadas pelos países da América Latina” (GIAMBIAGI, 2003) para combater os problemas dos países endividados<sup>3</sup>. Williamson (ano???) explica:

The Washington of this paper is both the political Washington of Congress and senior members of the administration and the technocratic Washington of the international financial institutions, the economic agencies of the US government, the Federal Reserve Board, and the think tanks.

O Consenso de Washington é, portanto, o resumo das políticas econômicas defendidas pelos principais organismos econômicos internacionais, bem como os principais agentes de política econômica norte americana. Seu diagnóstico apontava como principais

---

<sup>3</sup> Estas propostas foram primeiramente apresentadas por John Williamson na conferência “Latin América Adjustment: How Much Has Happened?”, organizada pelo Institute for International Economics, Washington, 6 e 7 de novembro de 1989.

problemas: a irresponsabilidade com os gastos estatais, a má gestão das empresas públicas e o grau de fechamento da economia.

O conseqüente objetivo destas medidas, segundo este diagnóstico, era eliminar as “distorções nas taxas de juros, câmbio, nos salários e preços dos bens em geral, devido ao excesso de intervenção estatal e ao pequeno grau de abertura da economia” (PRATES, 1999) gerado pelo modelo de desenvolvimento adotado desde o pós-Guerra. Com a estabilização da economia e indicadores, países endividados poderiam financiar o crescimento econômico com poupança externa. Os critérios adotados seriam de políticas macroeconômicas austeras, baseadas no livre mercado e orientadas para o mercado externo – a fim de reduzir a interferência política nas decisões de política econômica (nacionalismo e populismo).

Se, por um lado, as medidas do Consenso visavam a reforma estrutural dos países, a situação da dívida dependia ainda de negociações e revisão de seus termos. E essa parte coube ao Plano Brady.

#### **2.4.1. As Medidas do Consenso de Washington**

As medidas sugeridas pelo Consenso eram: (1) disciplina fiscal, (2) reorientação dos gastos públicos, (3) reforma tributária, (4) liberalização financeira, (5) taxas de câmbio unificadas e competitivas, (6) liberalização do comércio, (7) abertura para o investimento externo direto, (8) privatização, (9) desregulamentação e (10) defesa de patentes.

Sobre a disciplina fiscal, Williamson (1989) discute se o resultado fiscal deve ser estritamente equilibrado, ou manter um déficit aceitável. Apesar de defender uma estabilidade de médio prazo, em que os saldos fiscais flutuem em torno do equilíbrio, dependendo da conjuntura, Williamson verifica que instituições multilaterais, como o FMI, sustentam a manutenção da disciplina fiscal como elemento central no programa de condicionalidades para membros em dificuldade. Tanzi (1989) já percebia a formulação das políticas do Fundo voltadas para o uso de “resultados primários”, que excluem os pagamentos de juros, e incluem somente agregados econômicos sobre os quais o governo

tem controle<sup>4</sup>. Portanto, o consenso em Washington é que déficits fiscais constantes são fonte primária de aceleração inflacionária, déficit de pagamentos e fuga de capitais, resultantes de falta de coragem e honestidade política.

A reorientação dos gastos públicos é a medida usada para aliviar os déficits fiscais. Há três grandes áreas em que pode incidir a redução de gastos, a dos subsídios, educação e saúde e investimento público. Washington alega que subsídios sugam boa parte dos recursos públicos, e são contraproducentes, já que causam distorções na alocação de recursos, além de gerar poucos resultados na distribuição de renda. Portanto, devem ser reduzidos, ou até eliminados. De uma maneira geral, o Consenso defende a reorientação dos gastos com subsídios para o setor de saúde e educação, preferencialmente para mais necessitados (O investimento público será tratado no tópico: privatizações).

Pelo lado do aumento da arrecadação para reduzir o déficit, há duas questões: a elevação da carga tributária, julgada insuficiente nos países latino americanos, e a simplificação da estrutura de arrecadação, através de uma reforma tributária.

A liberalização financeira baseia-se no pressuposto que “vigora em muitos países empréstimos a taxas favorecidas e subsidiadas para setores e empresas específicas” (GIAMBIAGI, 2003) causando sérias distorções na dinâmica econômica. Washington defende que o mercado determine a taxa que juros e que ela seja positiva para atrair capitais estrangeiros. Segundo Williamson, entretanto, pode haver problemas em unir estes dois conceitos em tempos de crise, quando as taxas de juros podem elevar-se abruptamente, caso as taxas internacionais também subam<sup>5</sup>.

Da mesma maneira, a unificação das taxas de câmbio é importante para evitar favorecimentos e subsídios que distorçam a alocação eficiente na economia. Além de única, deve ser determinada pelo mercado. Para a América Latina, Washington defende a adoção de uma taxa de câmbio competitiva, que incentive o crescimento das exportações, e não que

---

<sup>4</sup> Sobre “resultados primários”, Williamson destaca: “That goes too far for my taste, since real interest payments certainly have implications for aggregate demand and the evolution of the real debt of the public sector. (...) Moreover, a smaller deficit, or even a surplus, is not necessarily evidence of fiscal discipline: its adequacy needs to be examined in the light of the strength of demand and the availability of private savings.”

<sup>5</sup> Williamson (1989): “Many, including myself, would (...) say that interest rates should be positive but moderate, so as to promote productive investment and avoid the threat of an explosion in government debt”.

facilite a substituição de importações, mas que não seja tão competitiva (desvalorizada) que gere déficits insustentáveis na conta corrente.

Para inibir a substituição de importações, Washington recomenda abertura comercial, que “reduziria o grau de proteção das economias periféricas, e geraria ganhos decorrentes da diferenciação dos preços domésticos e internacionais” (GIAMBIAGI, 2003). A redução dos preços dos importados com a abertura comercial elevaria o nível de competitividade da indústria exportadora, aumentando os saldos comerciais.

Já o investimento externo direto seria o motor para o crescimento das economias estagnadas pela crise da dívida. A maior restrição para a entrada de investimentos estrangeiros eram políticas nacionalistas condenadas por Washington, já que este traria aumento de capital, da mão de obra, aumento de produtos no mercado interno e melhoria qualitativa de exportações. Além disso, o IDE substituiria a tomada de empréstimos internacionais que geraram a dívida na década de 1970.

Outra importante medida defendida pelo Consenso de Washington é a privatização, em que o principal objetivo era desonerar o Estado da responsabilidade de financiar suas empresas. Por outro lado, a gestão privada é considerada mais eficiente, já que há riscos reais de falência, e maiores lucros pessoais em caso de sucesso empresarial. Com a abertura comercial, as empresas privatizadas ainda buscariam aumentar a competitividade.

Outro meio de aumentar a competição, é a desregulamentação. Segundo Balassa (1986), os principais instrumentos reguladores nas economias latino-americanas eram restrições à saída e entrada de investimentos estrangeiros, restrição à remessa de lucros, controle de preços, barreiras à importação, leis trabalhistas rígidas. Em relação aos direitos de propriedade, Washington defende o reconhecimento irrestrito de patentes.

Estas são as bases para reformas orientadas para ao mercado. A confiança dos investidores na política econômica austera e estabilidade macroeconômica que determinam os riscos associados a entrada e valorização dos capitais internacionais. E a entrada destes capitais financiaria investimentos infra-estrutura tecnológica, que aumentaria a competitividade e levaria os países ao crescimento econômico com estabilidade.

#### **2.4.2. A nova postura do FMI nos anos 1990**



As mudanças no Sistema Financeiro Internacional trouxeram grandes modificações na postura e nas políticas econômicas do Fundo. A principal delas, a mudança no sistema de câmbio fixo para flutuante, trouxe uma nova clientela de países para o FMI. Durante a vigência do tratado de Bretton Woods, o auxílio do organismo vinha basicamente para países desenvolvidos com problemas na balança de pagamentos.

A partir da década de 1980, entretanto, com a crise da dívida dos países emergentes, os problemas de balança de pagamentos passaram a ter um caráter mais amplo. O diagnóstico do Fundo exigia medidas estruturais e não mais uma simples redução da demanda agregada. Além de se estender por uma parte maior da economia dos países, as novas políticas do Fundo exigiam também um prazo maior para obterem êxito.

Novas políticas é um termo que não define realmente o receituário do Fundo a partir desta década. Ainda eram sugeridas as mesmas políticas de ajuste de demanda, mas com algumas políticas adicionais e novos objetivos.

Num cenário de crescimento do fluxo de capital internacional, o aumento dos juros, que no passado era indicado para inibir o investimento e, portanto reduzir a demanda agregada, passou a ser indicado para atrair capital estrangeiro. Uma das políticas adicionais foi a austeridade fiscal que reforçava a atração de recursos do exterior através da indicação ao investidor que o governo honraria suas dívidas com acúmulo de superávit primário.

### **3. O FMI E AS POLÍTICAS MACROECONÔMICAS BRASILEIRAS NA DÉCADA DE 1990**

Neste capítulo serão analisadas as políticas fiscal, monetária e cambial do governo Fernando Henrique Cardoso, com o objetivo de determinar se havia responsabilidade fiscal no período anterior ao acordo com o Fundo Monetário Internacional, e se essa existiu após o acordo. Além disso, o capítulo busca oferecer um conjunto de fatores que teriam levado ao novo acordo com o Fundo em 1999. Serão considerados, portanto, dois períodos distintos: o primeiro de 1994-98 e o segundo de 1999 a 2002. Dentro dessa linha temporal, o capítulo subdivide-se ainda em uma análise das políticas nos primeiros anos do Plano Real, detendo-se particularmente na política fiscal, e em uma análise das expectativas do FMI quanto ao que estava sendo feito no país à época, e uma análise do que ocorreu após 1999, ou seja, a nova ida ao FMI e as políticas macroeconômicas posteriores.

#### **3.1. Plano Real: Reencontro da Economia Brasileira com o Fundo**

De acordo com Pinheiro *et alii* (2001), o Plano Real, anunciado em 1994, pode ser visto como uma extensão macroeconômica e lógica das reformas implementadas na década de 1990. Tais reformas teriam incluído a liberalização do comércio, através da queda significativa de barreiras às importações, a intensificação do processo de privatizações iniciado na década de 1980, e as desregulamentações, que visaram promover iniciativas para aumentar a competição nos mercados internos.

O Plano Real foi idealizado com o objetivo de estabilizar os preços através de âncora cambial associada a uma política monetária de juros elevados, medidas que deveriam equilibrar o aumento das importações via absorção de recursos externos. (MERCADANTE, 1997). Nesse contexto, Pinheiro *et alii* (2001) consideram que o Plano teria resultado em queda significativa da inflação, fato que teria elevado os níveis de eficiência, estimulado a competitividade e atraído o investimento estrangeiro. “A pedra no sapato, contudo, foi o nítido aumento dos déficits fiscal e em conta corrente” (PINHEIRO *et alii*, 2001, p.15).

Bacha (1997) considera que o sucesso inicial do Plano Real teria demonstrado um “acerto” das proposições teóricas que o sustentavam:

que era preciso, antes de mais nada, deixar patente que o governo podia equilibrar suas contas sem o auxílio da corrosão dos gastos orçamentários propiciada pela inflação; que a conversão dos salários e outros contratos, de cruzeiros reais, para uma unidade de conta indexada diariamente (a URV), não necessariamente levaria a uma aceleração da inflação em cruzeiros reais, desde que as conversões fossem feitas pela média; e que a inflação poderia, por meio de uma reforma monetária, ser trazida para próxima de zero instantaneamente, de forma preanunciada, sem confiscos de ativos financeiros, nem congelamento de preços e salários. (BACHA, 1997, p. 1980).

Pode-se observar, assim, que um dos fatores responsáveis por desatrelar o Plano Real dos fracassos dos planos econômicos tentados nos anos teria sido a criação de uma moeda virtual atrelada ao dólar, a Unidade Real de Valor (URV). Os agentes econômicos tiveram um período de quatro meses para que se adaptassem à nova unidade, e durante esse período, não apenas a taxa de câmbio, mas também alguns preços básicos, incluindo o salário mínimo, foram compulsoriamente convertidos em URVs. Através desse esquema, o governo adotou a lógica da dolarização sem a necessidade de implantar um sistema de caixa de conversão ou *currency board*. Após esses quatro meses iniciais, a unidade foi convertida na nova moeda, e batizada de Real, para “transmitir a idéia de constância no poder de compra” (PINHEIRO *et alii*, 2001, p.16).

Após o lançamento do Plano, a inflação acumulada anualmente “caiu numa curva descendente praticamente contínua durante quatro anos e meio, atingindo apenas 1,7% ao final de 1998. Em outras palavras, a taxa de inflação anual em 1998 era igual à taxa de inflação diária antes do Plano Real” (PINHEIRO *et alii*, 2001, p.16). Entretanto, a partir de 1995 o Brasil foi substancialmente aumentando os déficits fiscal e em conta corrente, o que levou ao aumento das obrigações públicas e externas. No caso das contas fiscais, Pinheiro *et alii* (2001) observam que o resultado primário consolidado do setor público, que exclui o pagamento de juros, caiu de um superávit médio de 2,9% do PIB no período 1991/94 para um déficit médio de 0,2% do PIB no período 1995/98. Essa deterioração teria sido causada, em parte, pelo desequilíbrio que até então era mascarado pela espiral inflacionária e, em parte, pela gestão ineficiente dos instrumentos fiscais (PINHEIRO *et alii*, 2001, p.16).

Antes da implementação do Plano Real, o controle dos gastos reais do setor público podia ser realizado através de aumentos de preço, ou seja, podia-se retardar o momento de desembolso dos fundos. Entretanto, a partir de 1994 houve um aumento significativo no número de pedidos negados de fundos externos e internos (a queda da inflação teria, segundo Pinheiro *et alii* (2001), tornado explícito o ‘preço político de dizer não’), e o nível real de gastos públicos foi elevado substancialmente. Esse déficit nas contas fiscais teria sido causado também pela política fiscal mais expansionista e pelas falhas estruturais na gestão financeira do setor público.

Outras medidas complementares representavam o programa padrão de ajuste inspirados pelo Consenso de Washington, como abertura comercial, desregulamentação econômica e redução da participação do Estado no mercado. A política de juros altos visava aumentar a entrada de capital estrangeiro e o aumento das reservas cambiais. O câmbio valorizado incentivava as importações, o que, sendo alcançada a estabilização dos preços, culminaria no crescimento da economia brasileira via financiamento externo.

Entretanto, que se observou foi um aumento do déficit em conta corrente, provocado pelo aquecimento da demanda e pelos efeitos do seu aumento relacionados ao Plano. A demanda agregada teria crescido, de acordo com Pinheiro *et alii* (2001), como “resultado do aumento nos gastos públicos, do *boom* de investimentos privados e do aquecimento do consumo” (PINHEIRO *et alii*, 2001, p.17). Cabe assinalar, ainda, que a credibilidade financeira resultante da estabilidade de preços e da política monetária de altas taxas de juros acentuou a demanda por moeda corrente, o que valorizou significativamente o real face ao dólar. Nesse contexto, o governo abandona a livre flutuação da taxa de câmbio e adota um regime de bandas cambiais, com o objetivo de permitir que o Real se depreciasse gradativamente. Um de seus efeitos colaterais foi o teto relativamente alto em que as taxas de juros nominais foram definidas.

A deterioração das contas correntes do Brasil e o fato de que o déficit era financiado por fluxos de capital de curto prazo acentuaram a dependência do financiamento externo e, conseqüentemente, tornaram o país mais vulnerável a choques externos. As crises do México (1995), asiática (1997) e russa (1998) evidenciaram essa fragilidade. Já a partir da crise asiática o governo começa a realizar políticas de desvalorizações e procura melhorar

os resultados primários do setor público. Tais ajustes, no entanto, mostram-se demasiado tardios e insuficientes.

Nesse ponto, a política monetária assume um papel extremamente importante na manutenção taxa de câmbio estável, visto que as taxas de juros anualizadas foram mantidas em patamares superiores a 40% em 1998. Pinheiro *et alii* (2001) afirmam que “isso afetou negativamente os níveis de produção e as contas públicas. Para dar continuidade à política no médio prazo, os níveis de superávit primário deveriam ser capazes de neutralizar o ônus dos pagamentos de juros. Do ponto de vista político e social, no entanto, esse era um objetivo impraticável” (PINHEIRO *et alii*, 2001, p.19).

Já no início de 1999, a situação macroeconômica do país se agrava dramaticamente, dando continuidade à crise cambial desencadeada a partir da moratória anunciada pela Rússia, em agosto de 1998. Apesar do acordo com o FMI, assinado em dezembro de 1998, que possibilitou a liberação da primeira parcela dos recursos previstos, a fuga de capitais continua a ocorrer, diminuindo as reservas e deteriorando as expectativas dos “mercados” e sua confiança em relação à capacidade do governo brasileiro em sustentar o Real sobrevalorizado (FILGUEIRAS, 1999, p.12). No dia 15 de janeiro, o governo resolve mudar a política cambial definitivamente, deixando o câmbio flutuar livremente e esperando que o próprio mercado ajustasse a desvalorização ‘correta’.

A partir dessa mudança de regime cambial, o principal objetivo da política econômica do governo passa a ser evitar o ressurgimento da inflação. Para tanto, são utilizados cortes orçamentários, elevação de impostos e uma política de juros altos que derruba a demanda, desacelera a economia e sinaliza maiores rendimentos no curto prazo. Sem a “âncora cambial”, continua-se a presenciar o crescente endividamento externo e interno do país e a mais uma tentativa de “ajuste fiscal”, que busca a viabilização do pagamento dos juros e a remuneração do capital financeiro internacional. As contas públicas, apesar das medidas de ajuste fiscal acertadas com o FMI, deterioraram-se ainda mais após a mudança da política cambial. Filgueiras (1999) observa que

Com a desvalorização do Real, a dívida pública – externa e interna – e o déficit público operacional bateram recordes nos meses de janeiro e fevereiro [de 1999], em virtude da fracassada política do Banco Central de defesa da âncora cambial e, depois, com a política de flutuação cambial, em razão de tentar conter a subida

das cotações. Esta socialização de prejuízos foi feita através da elevação da taxa de juros, da venda de títulos com correção cambial e da atuação do Banco Central no mercado futuro de dólares, com um prejuízo, ao país, de R\$ 102,6 bilhões. (FILGUEIRAS, 1999, p.15)

Em resumo, pode-se inferir que a estratégia de estabilização via ancora cambial mais a sobrevalorização promoveram grave desequilíbrio externo, e as taxas juros fragilizaram as finanças públicas, aumentando significativamente os níveis das dívidas externa e interna, e acarretando consequências sobre a trajetória de crescimento econômico brasileiro, marcado pela estagnação a partir da década de 1980 e, mais recentemente, pelo movimento irregular.

### **3.1.1. A política fiscal do Plano Real**

De acordo com Giambiagi (2002), os primeiros anos do Plano Real experimentaram uma piora acentuada nas contas fiscais. Ainda segundo esse autor, apesar de haver uma retórica favorável à obtenção de bons resultados nas contas públicas, “a política fiscal estava longe de constituir um ‘jogo de soma zero’, em que se um agente pressiona o déficit por um lado, o governo deve, por outro, retirar explicitamente de alguma outra rubrica os recursos para financiar esse esforço” (GIAMBIAGI, 2002, p. 2). Ainda assim, duas percepções possuíam bastante relevância: a de que, com a queda da inflação, alguns dos desequilíbrios entre fluxos de receitas e despesas primárias poderiam ser explicitados, o que dificultaria as primeiras fases do programa, e também a percepção de que o elevado volume de despesas rígidas no âmbito do governo federal havia conduzido a um certo engessamento do orçamento, gerando fortes pressões sobre as contas fiscais (RAMOS, 2001).

Nesse contexto, o governo FHC adotou duas frentes para lidar com a política fiscal. A primeira, claramente de curto prazo, visava a adoção de medidas temporárias que contornassem os desajustes mais imediatos e ampliassem a capacidade de gestão das contas públicas; a segunda, mais estrutural, garantiria o ajustamento do setor público no longo prazo e deveria ser votada no Congresso Nacional paralelamente ao andamento dos ajustes de curto prazo.

Os principais pontos das medidas de curto prazo referiam-se a:

- (i) Criação do Fundo Social de Emergência (FSE), depois substituído pelo de Estabilização Fiscal (FEF), que permitiram ao governo federal liberar a utilização de aproximadamente 20% dos recursos orçamentários que até então eram vinculados a despesas específicas<sup>6</sup>;
- (ii) Implantação de um conjunto de alterações no setor tributário, que visavam ampliar a arrecadação federal através do combate à evasão fiscal. Criou-se ainda o IPMF (Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras), depois transformado em CPMF (Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras).

Como resultado, Ramos (2001) destaca a ampliação de 12,6%, em termos reais, das receitas administradas pela Secretaria da Receita Federal entre 1994 e 1995. Já em 1996 o IPMF é extinto, e o crescimento da arrecadação também diminui (fica em torno de +3,6%). Em 1997 e 1998, com mudanças na estrutura das alíquotas dos impostos e tributos federais e com a reedição do IPMF, que se transforma na CPMF, as receitas administradas crescem em torno de 8% ao ano. Vale ressaltar, entretanto, que esse crescimento só foi possível mediante a adoção de medidas de caráter transitório e de alcance restrito. Destacam-se, além das citadas, as receitas extraordinárias obtidas com a concessão de serviços públicos à iniciativa privada.

O crescimento das despesas totais, no entanto, era superior ao aumento da arrecadação do governo federal. Destacam-se os gastos com pessoal e encargos da União, que somavam 70% do total, e as despesas com benefícios previdenciários do INSS (de 32,4% da despesa primária em 1994 para 35,3% e em 1998). Os gastos com custeio e investimento, que teoricamente poderiam ser mais controlados, também foram ampliados.

---

<sup>6</sup> De acordo com Ramos (2001), a lógica da criação do fundo era reduzir o nível de rigidez das despesas do governo federal, o qual havia se ampliado progressivamente ao longo das duas décadas anteriores e poderia inviabilizar a gestão das contas públicas no curto prazo, devido ao fim da alta inflação. Nesse sentido, afirma Ramos (2001), “mesmo sendo uma medida precária devido ao seu caráter temporário e de alcance restrito — dado que produz efeitos sobre uma parcela relativamente pequena dos gastos federais — é inegável que a criação do fundo contribuiu com a melhora das condições de gestão dos recursos fiscais” (RAMOS, 2001, p.48).

A tabela a seguir apresenta os resultados primários e operacionais do governo federal no período.

Tabela: Resultados Primário e Operacional do Governo Federal (R\$ milhões de dez/1998)

	1994**	1995**	1996**	1997**	1998**
Receita total	127.680	149.897	153.456	165.828	185.092
Receita do Tesouro	95.018	109.269	103.428	113.864	138.601
Receita do INSS	32.662	40.628	45.677	46.204	46.491
Receita Líquida*	110.607	126.914	129.334	139.662	157.700
Despesa Total	95.441	120.583	129.124	136.402	152.069
Pessoal e encargos	34.583	44.425	46.116	44.760	46.174
Benefícios Previdenciários	30.921	40.501	46.427	49.820	53.686
Outros Custeios e Investimentos	30.807	34.927	30.732	35.871	44.205
Outras***	(870)	729	5.850	5.952	8.004
Resultado Primário	15.166	6.331	210	3.260	5.631
Despesas com Juros Reais	10.323	17.016	17.554	13.523	54.136
Resultado Operacional	4.843	(10.685)	(17.345)	(10.263)	(48.505)

\* Receita total exclusive transferências a estados e municípios

\*\* Dados atualizados pelo IGP-DI

\*\*\* Inclui o ajuste do FAT, Operações Oficiais de Crédito, Seguro Desemprego, Desap. Reforma Agrária e Fundos Regionais.

Resultado positivo = superávit e resultado negativo = déficit

Fonte: Boletim de Acompanhamento Macroeconômico da Secretaria de Política Econômica, diversos números, Boletim Banco Central *apud* Ramos (2001).

A partir das observações acima, Ramos (2001) afirma que:

a gestão fiscal levada à frente no período 1994-1998, apesar de bem-sucedida no que tange à ampliação das fontes de receita para o governo federal, não foi capaz de impedir a acentuada expansão dos gastos, resultando numa forte redução do superávit primário nos três primeiros anos do programa de estabilização, à qual se seguiu apenas uma tímida recuperação entre 1997 e 1998 (RAMOS, 2001, p.51).

Além disso, houve uma ampliação significativa do déficit operacional por todo o período, com grandes implicações para a trajetória da dívida pública. A efetiva solução dos



problemas que geravam os desajustes fiscais foi sendo adiada, aguardando o que seriam as reformas estruturais.

Em relação a essas reformas, quatro pontos merecem destaque, de acordo com Ramos (2001). O primeiro refere-se à aprovação de reformas constitucionais de ordem econômica, especialmente as que criariam as condições para a ampliação do Programa Nacional de Desestatização; o segundo é a reforma administrativa (para que se reduzisse a despesa com pessoal); o terceiro tratava da elaboração de uma agenda de reestruturação das contas dos estados; e o quarto e último seria a aprovação da reforma da Previdência.

Em termos absolutos, as desestatizações alcançaram resultados expressivos, com a venda de estatais nas três esferas de governo. Já no que se refere às contas estaduais, o principal resultado alcançado nos primeiros quatro anos do Plano Real foi a reestruturação das dívidas dos governos estaduais, embora as contas de governos estaduais e municipais tenham permanecido em constante desequilíbrio até a instituição da LRF. A reforma da Previdência, por seu turno, alterou algumas regras das aposentadorias, embora sua capacidade de reduzir significativamente os desequilíbrios estruturais do sistema de previdência brasileiro seja bastante limitada (Ramos, 2001).

### **3.1.2. As relações com o FMI entre 1994 e 1998**

O ex-presidente Fernando Henrique Cardoso, em depoimento colhido durante o seminário "Desenvolvimento econômico: crescimento com distribuição de renda", realizado para comemorar os 200 anos do Ministério da Fazenda, declarou que o Plano Real deu certo principalmente "porque o Brasil estava cansado de inflação". Nesse sentido, teria sido graças a um consenso nacional sobre a necessidade de acabar com a inflação que se pôde começar a desindexar a economia. Entretanto, um outro fator parecia essencial: a confiança da comunidade internacional, pois o País enfrentava dificuldade de acesso a financiamentos externos. Segundo FHC, o FMI não teria dado apoio formal, tendo a situação sido remediada pelo então diretor-gerente da instituição, Michel Camdessus, que

escreveu uma carta "dando a impressão que o plano era bom." (AGENCIA ESTADO, 2008).

Ainda de acordo com Rubens Ricupero, que assim como FHC também exerceu a função de ministro da fazenda brasileiro, “a introdução do Real só foi possível porque desfrutávamos de autonomia. Teria sido impossível se tivéssemos um acordo com o FMI. O Tesouro dos EUA e o FMI não esconderam o ceticismo e consideraram o Real mais uma ‘aventura’ monetária brasileira. Em contraste, deram apoio à política de Menem e Cavallo” (Diário do Nordeste, Fortaleza, 04.jul.2004, p. 3, *apud* NEWTON FREITAS, 2008).

Segundo Almeida (2003), a partir do segundo semestre de 1994, no plano internacional, o governo FHC começa a propor, mediante carta do presidente a seus parceiros do G-7, medidas de controle dos capitais voláteis, tendo recebido certa receptividade em alguns setores. Ao mesmo tempo, entretanto,

o G-7 também propunha a liberalização dos movimentos de capitais, área que nunca fez parte da jurisdição do FMI, consoante o espírito “keynesiano” que presidiu aos acordos de Bretton Woods, voltados basicamente para a liberalização dos pagamentos correntes (à exclusão, portanto, dos fluxos voluntários de ativos). As autoridades monetárias brasileiras, a despeito de uma adesão conceitual ao princípio da liberalização progressiva e cautelosa desses fluxos, não concordavam com a idéia de abandonar de vez o monitoramento nacional desses capitais, uma vez que, esolado pelos desequilíbrios persistentes que o País conheceu praticamente desde a inauguração da república, o Brasil sequer tinha operado, quando da ratificação dos acordos de Bretton Woods, a liberalização completa de seus pagamentos correntes (fazendo uso das exceções previstas no Artigo 14 do convênio constitutivo do FMI, para derogar às obrigações previstas no Artigo 8º, aceito integralmente apenas recentemente) (ALMEIDA, 2003).

Nesse contexto, o ministro da Fazenda Pedro Malan também teria expressado restrições ao caráter amplo do sistema de disseminação de dados, argumentando que sua divulgação poderia ser fator de instabilidade, em lugar de contribuir para a estabilização dos mercados financeiros. Em todo caso, conclui Almeida (2003), “consoante seu novo papel internacional e de liderança na diplomacia dos países em desenvolvimento mais dinâmicos, o Brasil foi convidado em 1996, junto com outros sete países emergentes, a ingressar no BIS (o que foi efetivado em 1997), assim como a participar, mais tarde, de esquemas restritos de discussão das turbulências financeiras (como o G-22 e o G-20)” (ALMEIDA, 2003).

No que tange especificamente às declarações do FMI em relação à condução da política econômica brasileira, Michel Camdessus, anteriormente cido, declarou em setembro de 1996 que havia uma boa situação no Brasil, com o impacto duradouro e positivo do Plano Real e que, no tocante às relações com o FMI, essas eram de diálogo amistoso e permanente. Ainda segundo ele:

o Plano Real não pode entregar mais do que tem, ou mais do que aquilo para o que foi planejado, e nós acreditamos que existe muito a fazer em relação à reforma da seguridade social, da administração pública e do sistema de impostos, bem como aprofundar os esforços de privatização para melhorar a posição fiscal do país, visto que esta, no médio prazo, será crítica para o sucesso duradouro desse programa. (CAMDESSUS, 1996. Tradução do autor).

Já em 1997, o mesmo diretor-gerente Camdessus, em coletiva de imprensa, foi questionado acerca de quais países do mundo conteriam ameaças potenciais de novas crises financeiras similares às que haviam acontecido poucos anos antes no México, e se o Brasil poderia ser considerado um desses lugares. A resposta do diretor-gerente, mais uma vez, expressou confiança nas medidas que eram adotadas pelo governo de FHC.

Eu não diria que tudo está perfeito no Brasil. Mas, com o Plano Real continuando a disseminar seus efeitos positivos, com o governo do presidente Cardoso continuando a agir para consolidar a posição financeira dos estados e a fortalecer o setor financeiro, um resfriamento da economia deveria normalmente reduzir, de alguma forma, o desenvolvimento na área comercial. (...) Eu ficaria muito surpreso se nós presenciássemos um grande choque no Brasil nos próximos meses. (CAMDESSUS, set. 1997. Tradução do autor).

Em setembro de 1998, já em meio à crise, o FMI admite que o Brasil tenha sido atingido de forma “especialmente forte”. Entretanto, expressa apoio às políticas postas em prática pelas autoridades brasileiras, como o aumento das taxas de juros e às medidas fiscais significativas, que incluíam cortes de gastos e o fortalecimento de mecanismos institucionais de monitoração das finanças públicas, além de ações corretivas eventuais. O diretor-gerente do Fundo chega a declarar que foi “encorajado” pelo discurso do então

presidente FHC, em particular pela sua “firme determinação em dar prioridade, no futuro imediato, a garantir uma melhoria significativa nas finanças públicas brasileiras, com um superávit primário considerável já em 1999” (CAMDESSUS, nov. 1998). Além disso, o Fundo mostra-se especialmente satisfeito com a promessa de aceleração da votação de reformas fiscais estruturais no Congresso Nacional. Segundo a declaração de Camdessus:

O sucesso brasileiro [em relação às reformas] é muito importante não apenas para os brasileiros, mas também para seus parceiros na América Latina e para a comunidade internacional de forma geral. Nas últimas semanas, as autoridades intensificaram seu diálogo aberto e construtivo com o FMI, com vistas a garantir que o apoio financeiro possa ser rapidamente arrumado, se necessário. De sua parte, o FMI não poupará esforços para alcançar o entendimento com as autoridades brasileiras mencionado pelo presidente Cardoso. Em tal conjuntura, o FMI estaria pronto para fornecer o financiamento adequado para apoiar um programa brasileiro forte e crível. (CAMDESSUS, nov. 1998).

O resultado final foi que, sob o governo Fernando Henrique Cardoso, o país se viu obrigado a retornar ao Fundo Monetário Internacional, embora só tenha divulgado o acordo com a instituição dias após as eleições. Alguns dos motivos que levaram o país a um novo encontro com o FMI foram os mesmos do início da década de 1980: estrangulamento externo e ameaça de uma crise cambial, com todas as conseqüências daí advindas, inclusive uma eventual moratória. Esse período e suas conseqüências econômicas são explicados na subseção seguinte.

## **3.2. A crise de 1999 e o novo acordo com o Fundo**

### **3.2.1 – A Crise Asiática**

A crise que atingiu o Brasil em meados de 1998 teve como epicentro os países asiáticos. Fato inusitado a princípio, pois a região era considerada referência mundial em crescimento rápido e sustentado e apresentava bons indicadores econômicos, tendo a Coréia como maior exemplo.(Canuto, 2000). Com a desvalorização imediata de 15% do Baht, moeda tailandesa, cuja taxa de câmbio fora mudada para flutuante, logo outros países sofreram ataques especulativos a sua moeda também. Além disso, todos apresentaram fuga

de capitais, desvalorização de ativos nas bolsas de valores e redução de reservas. Nos anos seguintes o crescimento de quase todos países atingidos foi negativo.

No começo dos anos 90, segundo relatório do FMI, a redução das taxas de juros dos países asiáticos resultou no aumento do fluxo de capitais para a região, atraídos pela maior taxa de retorno que nos países desenvolvidos. Além disso, aqueles países aprovaram medidas liberalizantes quanto a investimentos externos e promoveram reformas financeiras, a fim de se tornarem mais atraentes para o capital estrangeiro. Ainda segundo o relatório, a entrada destes fluxos, por consequência, sobrevalorizaram ativos, tanto nas bolsas quanto no setor imobiliário e superaqueceram as economias. Houve ainda o consequente aumento das transferências empréstimos e depósitos bancários internacionais. Segundo Canuto, o financiamento de empresas foi feito mais via empréstimos bancários que por meio do mercado de capitais, o que pode apresentar maior iliquidez, e que acabou representando boa parte dos problemas dos países asiáticos.

Como os fluxos de capitais que chegaram à Ásia eram de curto prazo, num valor que em alguns países chegavam a ser maior que as próprias reservas, o anúncio de quebra de algumas grandes empresas iniciou a fuga de capitais e os ataques especulativos às moedas locais. A liberalização feita aquém da regularização do setor, que tinha sido muito atraente num primeiro momento para esses fluxos, foi a responsável pela rápida fuga posterior.

### 3.2.2 – A crise chega ao Brasil.

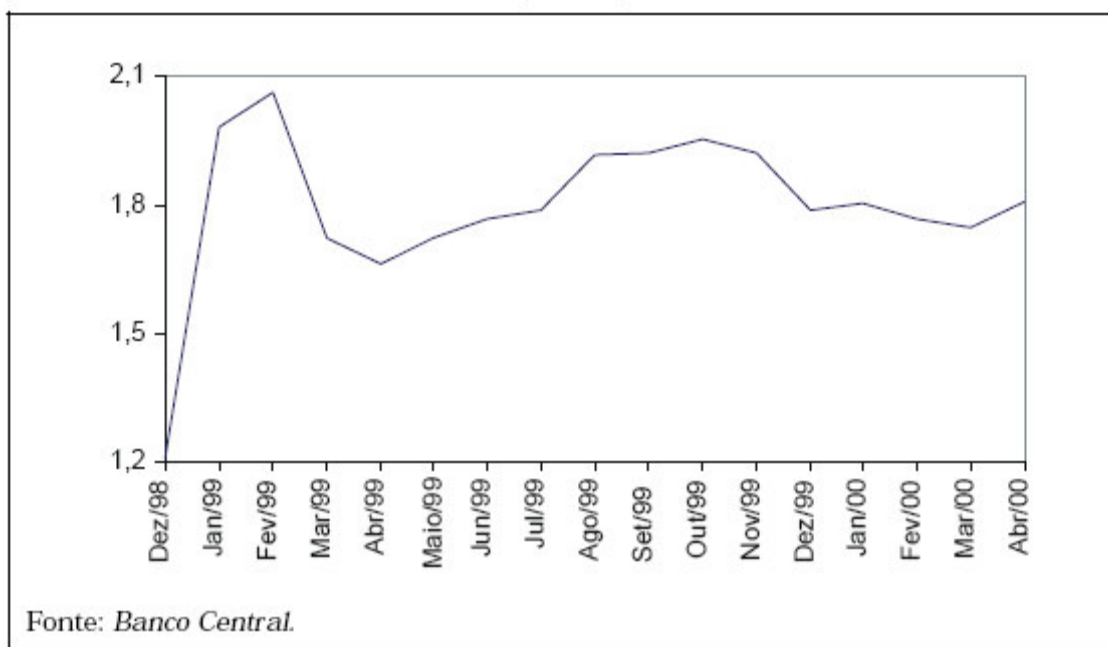
O Acordo com o Fundo Monetário Internacional em 1998 aconteceu depois da chegada dos reflexos de uma seqüência de crises que culminaram na moratória Russa em Agosto desse mesmo ano. Durante este período, o Brasil apresentava dois pontos críticos nos indicadores econômicos, a continua deterioração do resultado primário e o aumento sistemático da relação dívida/PIB (Giambiaggi, 2000). (GRÁFICOS)

A fuga de capitais dos países emergentes se intensificou. De uma posição de 75 bilhões de dólares adquiridos com parcelas da privatização da Telebrás, em Agosto de 1998, o país caiu a 30 bilhões ao final de Setembro. (GRAFICO Giambaggi). O Acordo, portanto, anunciado em Outubro de 98 defendia um forte ajuste fiscal e uma política

monetária dura com aumento das taxas de juros. O pacote de ajuda externa do FMI, previa a utilização de US\$ 42 bilhões; e a manutenção da estabilidade cambial.

Porém, já no começo de 1999 a estratégia teve que ser abandonada, e o câmbio tornou-se flutuante. Os pequenos reajustes nas faixas cambiais promovidos pelo governo para conter a falta de confiança na situação econômica do país e o ataque à moeda não foram suficientes para convencer o mercado da manutenção do regime cambial.

### **Taxa de Câmbio - R\$/US\$ - Final do Período**



Houve então uma revisão do Acordo para acomodar o novo cenário econômico do câmbio. Para tanto, a fim de promover a confiança e facilitar uma redução sustentada das taxas de juros já durante 1999, o governo anunciou um programa de ajuste fiscal com grande parte do esforço sendo realizado no seu primeiro ano de implementação. Em primeiro lugar, houve a troca da referência de meta, da Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) para a meta de superávit primário, que não leva em conta os gastos públicos com juros. Além disso, houve o aumento da meta de superávit para os próximos três anos:

### **Superávit Primário – Acordo FMI (% PIB)**

	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
Governo Federal	2,50	2,65	2,60
Estados e Municípios	0,30	0,50	0,65
Empresas Estatais	0,30	0,10	0,10
<b>Total</b>	<b>3,10</b>	<b>3,25</b>	<b>3,35</b>

A fim de manter o superávit primário acordado com o Fundo, o governo então se comprometeu na Carta de Intenções desse acordo a implementar a Lei de Responsabilidade Fiscal em todas esferas públicas:

“A fim de garantir a solvência fiscal a lei estabelecerá entre outros critérios de prudência para o endividamento público; proporcionará estritas regras para o controle dos gastos públicos; estabelecerá regras permanentes para limitar os déficits orçamentários bem como proibirá quaisquer novos refinanciamentos pelo governo federal da dívida estadual e municipal. Além desses preceitos a lei incluirá mecanismos disciplinares para o caso de inobservância das suas metas e procedimentos.”

Com isso, pretendia-se demonstrar a capacidade de comprometimento com ajuste fiscal, bom indicador de liquidez do governo internacionalmente. O Fundo defende que a desorganização fiscal e os conseqüentes déficits são responsáveis pela aceleração da inflação, déficits externos e fuga de capitais. Portanto o resultado primário é ponto prioritário nas condicionalidades exigidas pelo órgão em acordos com países membros. (e o câmbio flutua, o Brasil recorre ao Fundo, como se dá o Acordo, a grana e tal...)

### **3.3. Políticas macroeconômicas após 1999.**

O período pós-acordo com o Fundo foi de austeridade fiscal. Mais tarde, com a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, a mudança de comportamento frente aos déficits públicos virou lei. O superávit primário era a meta a ser alcançada, e foi, com certa folga.

**Resultado Primário do Setor Público Consolidado**  
% do PIB

	1997	1998	1999	2000	2001	2002 *
Governo Central	-0,32	0,56	2,36	1,92	1,91	3,19
Estados e Municípios	-0,73	-0,19	0,23	0,57	0,90	1,06
Empresas Estatais	0,07	-0,36	0,64	1,07	0,94	0,3
<b>TOTAL</b>	<b>-0,98</b>	<b>0,01</b>	<b>3,23</b>	<b>3,56</b>	<b>3,75</b>	<b>4,54</b>

Fonte: Banco Central do Brasil

\* Referente ao período Jan/Jul

### 3.3.1 LRF (a LRF, definição e principais pontos),

A Lei de Responsabilidade Fiscal constituiu um marco institucional importante para as finanças públicas nacionais, contribuindo para o controle do endividamento e para a melhoria da qualidade do gasto público.

Do lado das receitas, a Lei de Responsabilidade Fiscal implicou redução das receitas de capital e das operações de crédito, elevando, por outro lado, a arrecadação tributária. Desta maneira, contribuiu para que o financiamento dos Estados seja feito de maneira mais sustentável no longo prazo. Entre as despesas, os resultados indicaram que a Lei de Responsabilidade Fiscal diminuiu as despesas de custeio, em razão dos limites impostos para o gasto com pessoal, e as despesas de capital, em decorrência da limitação dos fluxos de empréstimo para os Estados.<sup>7</sup>

A Lei Complementar Federal nº 101, de 04/05/2000, mais conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) pode ser considerada uma ferramenta gerencial a serviço da

---

<sup>7</sup>Economia Aplicada Print ISSN 1413-8050 Econ. Apl. vol.10 no.3 Ribeirão Preto July/Sept. 2006 A emenda da reeleição e a Lei de Responsabilidade Fiscal: impactos sobre ciclos políticos e performance fiscal dos Estados (1986-2002) Marcos Yamada Nakaguma<sup>I</sup>; Siegfried Bender<sup>II</sup>



administração pública. Ela harmoniza e consolida uma série de objetivos do processo de mudança do regime fiscal empreendido no Brasil nas últimas décadas (NASCIMENTO; DEBUS, 2001). Neste contexto, seus setenta e cinco artigos estabelecem normas delineadoras das metas da administração pública, definindo a responsabilidade da gestão fiscal, vinculando-a ao eficiente gerenciamento dos recursos públicos, em que o administrador público deve atuar com o objetivo de buscar o equilíbrio das contas públicas (BENDLIN, 2002).

De acordo com o Khair (2000), “a Lei de Responsabilidade Fiscal traz uma mudança institucional e cultural no trato com o dinheiro público, dinheiro da sociedade. Estamos gerando uma ruptura na história político-administrativa do País. Estamos introduzindo a restrição orçamentária na legislação brasileira” (KHAIR, 2000). Na exposição de motivos da LRF, editada pela Casa Civil (BRASIL,1999), a então nova Lei é justificada da seguinte forma:

Entendemos que a combinação desse ambiente fiscal mais favorável com a aprovação de uma norma que estabelece princípios norteadores da gestão fiscal responsável, que fixa limites para o endividamento público e para expansão de despesas continuadas, e que institui mecanismos prévios e necessários para assegurar o cumprimento de metas fiscais a serem atingidas pelas três esferas de governo, é a condição necessária e suficiente para a consolidação de um novo regime fiscal no País, compatível com a estabilidade de preços e o desenvolvimento sustentável (BRASIL, 1999, p.1)

Além disso, o desequilíbrio fiscal e financeiro dos governos estaduais e municipais foi creditado à gestão irresponsável da coisa pública, e a LRF foi a resposta encontrada para a solução deste desequilíbrio. A Lei surgiu também como forma de complementar o Programa de Reestruturação Fiscal e Financeira, que renegociou as dívidas dos estados e municípios brasileiros. Diante desse quadro, a LRF prevê mecanismos de controle fiscal e financeiro das contas governamentais. De acordo com Mora (2002) *apud* BENDLIN (2002), “a Lei, ao evitar a presença da ação irresponsável, tratava implicitamente de evitar situações de déficit potencial e, em última instância, de garantir sustentabilidade ao controle do endividamento (MORA, 2002, *apud* BENDLIN, 2002).

Em consonância com o descrito acima, estão sujeitos à Lei de Responsabilidade Fiscal os Poderes Executivo, Legislativo, inclusive Tribunais de Contas, e Judiciário, bem

como o Ministério Público e os órgãos da administração direta, fundos, autarquias, fundações e empresas estatais subordinadas.

A LRF se apóia em quatro eixos fundamentais: o planejamento, a transparência, o controle e a responsabilização. Os elementos principais de cada um desses eixos, assim como demais elementos complementares, serão descritos mais detalhadamente nas subseções a seguir.

### **3.3.2. Eixos fundamentais da LRF**

#### **Planejamento**

De acordo com Nascimento & Debus (2001), ação planejada é aquela baseada em planos previamente traçados e, no caso do serviço público, sujeitos à apreciação e aprovação da instância legislativa, garantindo-lhes a necessária legitimidade, característica do regime democrático de governo.

Através do planejamento são estabelecidas diretrizes da gestão fiscal, sendo criadas novas funções para a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e para a Lei Orçamentária Anual (LOA)<sup>8</sup>. A idéia central é a de que o planejamento permite que o agente possua melhores condições para o cumprimento dos demais dispositivos da Lei.

Quanto à LDO, esta deverá dispor, além das prerrogativas já instituídas pela Constituição Federal, sobre: i) o equilíbrio entre receitas e despesas; ii) os critérios e formas de limitação de empenho, nos casos previstos na legislação; iii) normas relativas ao controle de custos e à avaliação dos programas financiados com recursos do orçamento; iv) demais condições para transferências de recursos; v) metas fiscais, que constarão de anexo próprio – Anexo de Metas Fiscais, acompanhado de demonstrativo; vi) riscos fiscais, que constarão de anexo próprio – Anexo de Riscos Fiscais (BRASIL, 2000). No caso da União, o projeto da LDO deverá ser acompanhado de anexo específico que contemple os objetivos da política monetária, creditícia, cambial e das metas de inflação para o exercício seguinte.

---

<sup>8</sup> O sistema orçamentário é composto pela Lei do Plano Plurianual (PPL), pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) e pela Lei Orçamentária Anual (LOA).

No que se refere à LOA, esta deverá ser elaborada em conformidade com a LDO e com o PPL, sendo acrescida das seguintes exigências e vedações: i) deverá conter demonstrativo de compatibilidade da programação com os objetivos e metas contemplados no Anexo de Metas Fiscais da LDO; ii) deverá ser acompanhada de demonstrativo regionalizado dos efeitos, sobre as receitas e despesas, decorrentes de isenções, anistias, remissões, subsídios e benefícios de natureza financeira, tributária e creditícia, bem como das medidas de compensação à renúncia da receita e ao aumento de despesas obrigatórias de caráter continuado; iii) deverá conter reserva de contingência, destinada a fazer face a passivos contingentes e outros riscos e eventos fiscais imprevistos, cuja forma de utilização e montante – calculado com base em percentual da receita corrente líquida – devem estar estabelecidos na LDO; iv) não poderá consignar: dotação para investimento com duração superior a um exercício financeiro se não estiver previsto no plano plurianual ou em lei que autorize a sua inclusão; crédito com finalidade imprecisa ou com dotação ilimitada; (BRASIL, 2000).

Por fim, quanto à dívida pública, a LOA deve abranger todas as despesas relativas à dívida pública mobiliária ou contratual, com as receitas que as suportarão; e a atualização monetária do principal da dívida mobiliária refinanciada não poderá ter como base de cálculo a variação de índices de preços superior à prevista na LDO, ou em legislação específica (MONTEIRO, 2001 *apud* BENTLIN, 2002).

## **Transparência**

A transparência deve ser alcançada, nos termos da LRF, mediante o conhecimento e a participação popular no processo de planejamento e execução orçamentário, assim como na ampla publicidade dos atos e fatos ligados à gestão fiscal. Ela é efetivada a partir da divulgação ampla de relatórios, demonstrativos ou audiências públicas. De acordo com Nascimento e Debus (2001), o Relatório de Gestão Fiscal é o exemplo mais marcante, posto que deve ser publicado em meio de amplo acesso público (inclusive Internet), a cada quatro meses<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Além dele, incluem-se o Anexo de Metas Fiscais, o Anexo de Riscos Fiscais e o Relatório Resumido da Execução Orçamentária.

Entretanto, mais dois mecanismos são decisivos na efetivação da transparência, quais sejam: a participação popular na discussão e elaboração dos planos e orçamentos e a disponibilidade de acesso às contas públicas, durante todo o exercício, para consulta e apreciação pelos cidadãos e instituições da sociedade.

Por sua vez, as contas apresentadas pelo Chefe do Poder Executivo devem estar à disposição do público, no âmbito tanto do respectivo Poder Legislativo como do órgão técnico responsável por sua elaboração (BRASIL, 2000).

## **Controle**

O controle é aprimorado pela maior transparência e pela qualidade das informações, exigindo uma ação fiscalizadora mais efetiva e contínua dos Tribunais de Contas, dos membros do Legislativo e do Ministério Público. Nesse sentido, cria um sistema de controle institucional múltiplo, permitindo que todos os Poderes estejam sujeitos igualmente ao cumprimento de regras e à fiscalização. A Lei deixa claro, entretanto, que os governantes deverão constituir um sistema de controle interno para auxiliá-los na tarefa de identificar desvios e de indicar correções de rumo.

## **Responsabilização**

Os governantes que não cumprem a LRF, considerando seus prazos e regras, estão sujeitos às penalidades, chamadas também de sanções. Existem dois tipos de sanções: as institucionais, que são as previstas na LRF, e as pessoais, que são as previstas em lei ordinária que lida com os Crimes de Responsabilidade Fiscal. De acordo com a LRF, o seu cumprimento será fiscalizado pelos Tribunais de Contas. Bendlin (2002) apresenta exemplos de sanções institucionais:

- para o governante que não prever, arrecadar e cobrar tributos (impostos, taxas e contribuições) que sejam de sua competência, serão suspensas as transferências voluntárias, que são recursos geralmente da União ou dos Estados, transferidos, por exemplo, por meio de convênios que permitirão a construção de casas populares, escolas, obras de saneamento e outros;
- para quem exceder 95% do limite de gastos com pessoal, fica suspensa a concessão de novas vantagens aos servidores, a criação de cargos, as novas admissões e a contratação de horas-extras. Uma vez ultrapassado o limite

máximo, ficam também suspensas a contratação de operações de crédito e a obtenção de garantias da União; e  
- quem desrespeitar os limites para a dívida, depois de vencido o prazo de retorno ao limite máximo e enquanto perdurar o excesso, não receberá recursos da União u do Estado, por meio de transferências voluntárias. (BENDLIN, 2002, p.74)

As sanções pessoais, por seu turno, são previstas pela Lei 10.028/2000, denominada de Lei de Crimes de Responsabilidade Fiscal, ou Lei de Crimes Fiscais, que tem por objetivo penalizar o gestor (as sanções institucionais abrangem o ente descumpridor) criminalmente. Nessas sanções, os governantes poderão ser responsabilizados e punidos, por exemplo, com a perda de cargo, a proibição de exercer emprego público, pagamento de multas e reclusão de até quatro anos. As penalidades alcançam todos os responsáveis, dos três Poderes e nas três esferas de governo.

### **3.3.3. Aspectos técnicos ou mecanismos de funcionamento da LRF**

De forma geral, os principais objetivos da LRF incluem a prevenção de déficits imoderados e reiterados, a limitação da dívida pública a níveis prudentes, a preservação do patrimônio líquido, o limite do gasto público continuado, o estabelecimento de uma administração prudente dos riscos fiscais e a oferta de amplo acesso às informações sobre as contas públicas à sociedade. Isso aplicado a todas as esferas de governo. A presente subseção busca detalhar esses objetivos em termos de seus mecanismos de execução, quais sejam: receitas e renúncia fiscal; despesas públicas – incluindo despesas de pessoal – e seus mecanismos de compensação; e endividamento público.

#### **Receitas e renúncia fiscal**

Quanto à previsão e arrecadação de receita, a LRF prevê que “constituem requisitos essenciais da responsabilidade na gestão fiscal a instituição, previsão e efetiva arrecadação de todos os tributos da competência constitucional do ente da Federação” (BRASIL, 2000). O ente que não observar o disposto acima não poderá receber transferências voluntárias, no tocante aos impostos.

Ainda de acordo com a LRF, é disposto no Artigo 12 que:

As previsões de receita observarão as normas técnicas e legais, considerarão os efeitos das alterações na legislação, da variação do índice de preços, do crescimento econômico ou de qualquer outro fator relevante e serão acompanhadas de demonstrativo de sua evolução nos últimos três anos, da projeção para os dois seguintes àquele a que se referirem, e da metodologia de cálculo e premissas utilizadas. (BRASIL, 2000, Art.12).

Em adição, as reestimativas de receitas são previstas apenas em caso de erro comprovado ou omissão de ordem técnica ou legal, e o montante previsto para receitas de operações de crédito não poderá ser superior ao das despesas de capital constantes do projeto da LOA. Cabe assinalar, por fim, que as receitas previstas deverão ser desdobradas, pelo Poder Executivo, “em metas bimestrais de arrecadação, com a especificação, em separado, quando cabível, das medidas de combate à evasão e à sonegação, da quantidade e valores de ações ajuizadas para cobrança da dívida ativa, bem como da evolução do montante dos créditos tributários passíveis de cobrança administrativa” (BRASIL, 2000).

Bendlin (2002) acrescenta que a LRF normatiza ainda a concessão indiscriminada de incentivos fiscais, causadores das chamadas guerras fiscais entre estados e municípios, e considera tais incentivos fiscais como renúncia de receita<sup>10</sup>, impondo, assim, determinadas restrições para a sua realização (BENDLIN, 2002).

Nesse contexto, o Artigo 14 da LRF determina que:

A concessão ou ampliação de incentivo ou benefício de natureza tributária da qual decorra renúncia de receita deverá estar acompanhada de estimativa do impacto orçamentário-financeiro no exercício em que deva iniciar sua vigência e nos dois seguintes, atender ao disposto na lei de diretrizes orçamentárias e a pelo menos uma das seguintes condições:

I - demonstração pelo proponente de que a renúncia foi considerada na estimativa de receita da lei orçamentária, na forma do art. 12, e de que não afetará as metas de resultados fiscais previstas no anexo próprio da lei de diretrizes orçamentárias;

II - estar acompanhada de medidas de compensação, no período mencionado no caput, por meio do aumento de receita, proveniente da elevação de alíquotas, ampliação da base de cálculo, majoração ou criação de tributo ou contribuição. (BRASIL, 2000).

---

<sup>10</sup> “A renúncia compreende anistia, remissão, subsídio, crédito presumido, concessão de isenção em caráter não geral, alteração de alíquota ou modificação de base de cálculo que implique redução discriminada de tributos ou contribuições, e outros benefícios que correspondam a tratamento diferenciado” (BRASIL, 2000, Art. 14, §1).

Ou seja, pretende-se que haja uma estimacão do impacto financeiro não restrita ao período imediato, que a renúncia não afetar metas previstas e que sejam previstas medidas de compensaco.

### **Despesas públicas e mecanismos de compensaco**

De acordo com o artigo 15 da LRF, “serão consideradas não autorizadas, irregulares e lesivas ao patrimnio público a gerao de despesa ou assuno de obrigao (...) que não estejam acompanhadas de: I - estimativa do impacto orçamentário-financeiro no exercício em que deva entrar em vigor e nos dois subseqüentes; II - declarao do ordenador da despesa de que o aumento tem adequaco orçamentária e financeira com a lei orçamentária anual e compatibilidade com o plano plurianual e com a lei de diretrizes orçamentárias” (BRASIL, 2000). Além disso, no caso de despesa obrigatória de caráter continuado<sup>11</sup>, os atos que criarem ou aumentarem tal despesa devem “estar adequados com a lei orçamentária anual, (...) ter dotao específica e suficiente, ou que esteja abrangida por crédito genérico, de forma que somadas todas as despesas da mesma espécie, realizadas e a realizar, previstas no programa de trabalho, não sejam ultrapassados os limites estabelecidos para o exercício” (BRASIL, 2000), além de demonstrarem os recursos específicos para seu custeio.

No tocante ao aumento da despesa, a LRF fornece duas alternativas: aumento permanente de receita ou reduo permanente de despesa (BRASIL, 2000). A Lei considera aumento permanente de receita “o proveniente da elevacão de alíquotas, ampliao da base de cálculo, majoraco ou criao de tributo ou contribuo” (BRASIL, 2000). A reduo de despesa, por sua vez, “não se aplica às despesas destinadas ao serviço da dívida nem ao reajustamento de remunerao de pessoal” (BRASIL, 2000).

Em relao a despesas de pessoal, o Artigo 18 da LRF estabelece que:

Para os efeitos desta Lei Complementar, entende-se como despesa total com pessoal: o somatório dos gastos do ente da Federao com os ativos, os inativos e

---

<sup>11</sup> “Art. 17. Considera-se obrigatória de caráter continuado a despesa corrente derivada de lei, medida provisória ou ato administrativo normativo que fixem para o ente a obrigao legal de sua execuo por um período superior a dois exercícios” (BRASIL, 2000).

os pensionistas, relativos a mandatos eletivos, cargos, funções ou empregos, civis, militares e de membros de Poder, com quaisquer espécies remuneratórias, tais como vencimentos e vantagens, fixas e variáveis, subsídios, proventos da aposentadoria, reformas e pensões, inclusive adicionais, gratificações, horas extras e vantagens pessoais de qualquer natureza, bem como encargos sociais e contribuições recolhidas pelo ente às entidades de previdência. (BRASIL, 2000, Art. 18).

A LRF fixa limites máximos, por nível de governo e por Poder, em percentual da Receita Corrente Líquida (RCL). Assim, a União não poderá exceder 50% da RCL com despesas de pessoal, sendo que os estados e municípios não poderão exceder 60% da mesma. Os Poderes Legislativo, Executivo e Judiciário, em níveis federais, estaduais e municipais, também possuem limites de gastos com pessoal.

A Lei prevê, ainda, mecanismos de correções de desvios para os entes da Federação que não estiverem enquadrados nos limites previstos (BENDLIN, 2002). Se, apesar desses mecanismos, perdurar o excesso de gastos, é previsto que o ente não receba transferências voluntárias; obtenha garantia, direta ou indireta, de outro ente; contrate operações de crédito, ressalvadas as destinadas ao refinanciamento da dívida mobiliária e as que visem à redução das despesas com pessoal (BRASIL, 2000).

No tocante ao último ano de mandato dos titulares de poder ou órgãos da administração pública, a LRF não permite aumento da despesa com pessoal nos cento e oitenta dias anteriores ao final do mandato, ou seja, fica proibida a concessão de aumentos salariais ou ainda a contratação de novos servidores nesse período (BENDLIN, 2002).

### **Endividamento público**

A LRF prevê limites para as dívidas públicas consolidada<sup>12</sup> e mobiliária<sup>13</sup>, e para operações de crédito<sup>14</sup> e concessão de garantias<sup>15</sup>.

---

<sup>12</sup> “Dívida pública consolidada ou fundada: montante total, apurado sem duplicidade, das obrigações financeiras do ente da Federação, assumidas em virtude de leis, contratos, convênios ou tratados e da realização de operações de crédito, para amortização em prazo superior a doze meses” (BRASIL, 2000, Art. 29).

<sup>13</sup> “Dívida pública mobiliária: dívida pública representada por títulos emitidos pela União, inclusive os do Banco Central do Brasil, Estados e Municípios” (BRASIL, 2000, Art. 29).

<sup>14</sup> “Operação de crédito: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros” (BRASIL, 2000, Art. 29).



Quanto às dívidas, seus limites serão fixados, tomando-se por base a dívida consolidada da União, Estados, Distrito Federal e Municípios, que compreende a dívida da administração direta, autarquias, fundações e empresas estatais dependentes – sempre em relação à Receita Corrente Líquida (BRASIL, 2000 *apud* BENDLIN, 2002). A Resolução nº 40 do Senado Federal, de 20 de dezembro de 2001, estipulou os limites globais para o montante da dívida consolidada da União, estados e municípios:

Art. 3º A dívida consolidada líquida dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, ao final do décimo quinto exercício financeiro contado a partir do encerramento do ano de publicação desta Resolução, não poderá exceder, respectivamente, a:

I - no caso dos Estados e do Distrito Federal: 2 (duas) vezes a receita corrente líquida, definida na forma do art. 2º; e

II - no caso dos Municípios: a 1,2 (um inteiro e dois décimos) vezes a receita corrente líquida, definida na forma do art. 2º.

O Artigo. 2º, citado acima, define receita corrente líquida como somatório das receitas tributárias, de contribuições, patrimoniais, industriais, agropecuárias, de serviços, transferências correntes e outras receitas também correntes. A Resolução nº 40 permite ainda que o excesso de endividamento seja corrigido, em termos da relação dívida líquida/RCL, em até 15 anos, em uma proporção de um quinze avos por ano.

Se a dívida consolidada de um ente da Federação ultrapassar o respectivo limite ao final de um quadrimestre, deverá ser a ele reconduzida até o término dos três subseqüentes, reduzindo o excedente em pelo menos 25% no primeiro. Enquanto esse excesso perdurar, o ente estará proibido de realizar operação de crédito interna ou externa, inclusive por antecipação de receita, ressalvado o refinanciamento do principal atualizado da dívida mobiliária; e deverá obter resultado primário necessário à recondução da dívida ao limite, promovendo, entre outras medidas, limitação de empenho<sup>16</sup>.

No tocante às operações de crédito, o Ministério da Fazenda deve verificar o cumprimento dos limites e condições relativos à realização de operações de crédito de cada

---

<sup>15</sup> “Concessão de garantia: compromisso de adimplência de obrigação financeira ou contratual assumida por ente da Federação ou entidade a ele vinculada” (BRASIL, 2000, Art. 29).

<sup>16</sup> “Se verificado, ao final de um bimestre, que a realização da receita poderá não comportar o cumprimento das metas de resultado primário ou nominal estabelecidas no Anexo de Metas Fiscais, os Poderes e o Ministério Público promoverão, por ato próprio e nos montantes necessários, nos trinta dias subseqüentes, limitação de empenho e movimentação financeira, segundo os critérios fixados pela lei de diretrizes orçamentárias” (BRASIL, 2000, Art.9)..

ente da Federação, inclusive das empresas por eles controladas, direta ou indiretamente. A realização de operações de crédito está sujeita a existência de prévia e expressa autorização para a contratação, na LOA, em créditos adicionais ou em lei específica; à inclusão no orçamento ou em créditos adicionais dos recursos provenientes da operação; ao atendimento do disposto no inciso III do art. 167 da Constituição; à observância dos limites e condições fixados pelo Senado Federal; e à observância das demais restrições estabelecidas pela LRF.

Bendlin (2002) ressalta que, segundo o Artigo 12 da LRF, “dever-se-á obedecer à chamada ‘Regra de Ouro’, na qual a contratação de operações de crédito, em cada exercício, ficaria limitada ao montante da despesa de capital. Na prática, isso significaria que os empréstimos somente deveriam ser destinados a gastos com investimentos” (BENDLIN, 2002). Entretanto, prossegue Bendlin (2002), “o STF tornou sem efeito esse artigo, por julgar incompatível com o artigo 167, inciso III da Constituição Federal de 1988”. Tal artigo afirma que “é vedada a realização de operações de crédito que excedam as despesas de capital, ressalvadas as autorizadas mediante créditos suplementares ou especiais com finalidade precisa, aprovados pelo Poder Legislativo, por maioria absoluta” (BRASIL, 1988).

As vedações às operações de crédito incluem ainda a realização de operação de crédito entre um ente da Federação, diretamente ou por intermédio de fundo, autarquia, fundação ou empresa estatal dependente, e outro, inclusive suas entidades da administração indireta, ainda que sob a forma de novação, refinanciamento ou postergação de dívida contraída anteriormente (BRASIL, 2000). É proibida também a operação de crédito entre uma instituição financeira estatal e o ente da Federação que a controle, na qualidade de beneficiário do empréstimo.

Os efeitos de operações de crédito irregulares serão anulados, mediante o cancelamento da operação, com devolução do principal sem juros ou atualização monetária ou constituição de reserva na LOA do exercício seguinte. A operação de crédito irregular impede a obtenção de garantias, o recebimento de transferências voluntárias e contratação de novas operações de crédito (BENDLIN, 2002).

Por fim, no que se refere à concessão de garantias, os entes federativos poderão conceder garantia em operações de crédito internas ou externas, desde que observadas algumas condições: o disposto no Artigo 40 da LRF, as normas do Artigo 32 da LRF e, no caso da União, os limites e as condições estabelecidos pelo Senado Federal.

De acordo com a LRF, “a garantia estará condicionada ao oferecimento de contra garantia, em valor igual ou superior ao da garantia a ser concedida, e à adimplência da entidade que a pleitear relativamente a suas obrigações junto ao garantidor e às entidades por este controladas” (BRASIL, 2000). Deve-se observar ainda que não é exigida contra garantia de órgãos e entidades do próprio ente, e que a contra garantia exigida pela União a estado ou município, ou pelos estados aos municípios, pode consistir na “vinculação de receitas tributárias diretamente arrecadadas e provenientes de transferências constitucionais, com outorga de poderes ao garantidor para retê-las e empregar o respectivo valor na liquidação da dívida vencida” (BRASIL, 2000).

No caso de operação de crédito externa ou de repasse de recursos externos por instituição federal de crédito, a concessão deve atender também às exigências para recebimento de transferências voluntárias (BENDLIN, 2002). Por fim, o Banco Central fica proibido de conceder garantias à União, aos estados, ao Distrito Federal e aos municípios (BRASIL, 2000). O ente da Federação cuja dívida tiver sido honrada pela União ou Estado terá suspenso o acesso a novos créditos ou financiamentos até liquidação da dívida (BENDLIN, 2002).

#### 4 – Conclusão

O objetivo deste trabalho foi analisar a influência do Fundo Monetário Internacional nas políticas econômicas do governo brasileiro no caso da implementação da Lei de Responsabilidade Fiscal, ao final da década de 90. Nesta ocasião, o país, pela primeira vez na história da relação com o FMI, seguiu as diretrizes combinadas com o órgão até o final do acordo (SABAI, 2003).

Na história econômica recente do Brasil, o Fundo esteve presente avaliando empréstimos, recomendando políticas ou apoiando medidas. Por duas vezes seu relacionamento foi rompido. Na última, nos anos 80, depois da moratória da dívida brasileira, ambos se mantiveram politicamente afastados por quase dez anos, até o acordo de 1998, depois de sucessivas crises no mercado internacional.

Durante este período, o governo brasileiro iniciou reformas econômicas estruturais de combate à inflação através da abertura econômica e financiamento externo, seguindo as recomendações do Consenso de Washington, as quais eram defendidas pelo Fundo de uma forma geral. Eram medidas que visavam adaptar os países a um novo paradigma de crescimento que surgia após a crise do petróleo dos anos 70 e da dívida externa dos anos 80 e que não mais se baseava no comércio exterior, mas na livre circulação de capitais..

A Conferência de Bretton Woods em 1944, de onde foi idealizado o Fundo, teve como objetivo reorganizar e incentivar o comércio internacional do pós-guerra e criar um sistema que mantivesse as taxas de câmbio relativamente estáveis. Ao FMI ficava a função de monitorar os balanços de pagamentos dos países para que, quando houvesse algum desequilíbrio considerado duradouro, pudesse realizar ajustes. (CARDIM DE CARVALHO, 2003).O Fundo, portanto, financiaria déficits na balança de pagamentos para manter a estabilidade cambial e incentivar o comércio entre os países.

Após a crise do petróleo na década de 70 e o fim do padrão ouro, entrava em vigor um novo padrão de desenvolvimento econômico. A partir de meados da década de 80, o padrão crescimento via substituição de importações se esgotava e surgia o padrão de crescimento via capital externo. O contexto de baixos juros da economia americana liberou uma enorme quantidade de capital para países em desenvolvimento. Havia, entretanto,

medidas a serem adotadas pelos países que receberiam tais fluxos, para reduzir os riscos de investimento.

O Consenso de Washington reuniu tais medidas. Com o objetivo de assegurar a entrada de capital internacional, os governos deveriam iniciar reformas estruturais em suas economias a fim de criar indicadores consistentes e seguros para a avaliação do mercado internacional. Algumas medidas deste Consenso são disciplina fiscal, reforma tributária, liberalização financeira, desregulamentação, e taxas de câmbio competitivas.

Dentro deste programa, o FMI seria o responsável por financiar e coordenar essas reformas. O Fundo passaria, portanto, de financiador de déficits em balança de pagamentos a e prestador em última instância para coordenador de reformas e supervisor de normas a fim de sinalizar aos mercados quais países estão seguindo os ajustes liberais. (SOEDERBERG, 2001). É através das Cartas de Intenção que os governos discriminam as medidas que pretendem adotar. E é baseado nestas cartas que o FMI dá o aval para o empréstimo. Teoricamente, o Fundo não tem responsabilidade sobre a decisão de escolha dessas medidas, mas as negociações das condicionalidades são sempre as partes mais delicadas do processo.

O acordo do Brasil com o Fundo em 1998 veio depois de um período de crise internacionais, em que o país teve suas reservas drasticamente reduzidas depois que capitais internacionais deixaram o país. O crescimento econômico, que já não era apropriado, ficou comprometido. Para reforçar os indicadores nacionais, o Brasil colocou na Carta de Intenções a decisão realizar um ajuste fiscal, através do corte de gastos e aumento de impostos. A fim de tornar esse ajuste um compromisso na Carta de Intenções, o país decidiu trabalhar para criar a Lei de Responsabilidade Fiscal, que tornaria obrigatória o controle do endividamento público de longo prazo.

O que o governo realmente desejava com a aprovação da LRF era manter sucessivos superávits primários, cujas metas para os anos seguintes aos do acordo foram definidas com o Fundo. O superávit primário é um indicador chave de controle fiscal para o capital externo. Segundo Williamson, o FMI sustenta o resultado primário como elemento central no programa de condicionalidades para países em dificuldade. Para o Fundo, déficits fiscais

constantes são as bases para aceleração inflacionária, déficits externos e fuga de capitais, exatamente os problemas que o Brasil enfrentava no período.

O Acordo garantiu a aprovação da LRF algum tempo depois. Os superávits foram cumpridos inclusive depois das eleições de 2002, e a mudança política no governo federal. O país mantém metas que são os indicadores do capital externo, mesmo que o crescimento econômico tenha sido reduzido no período e as taxas de juros estejam entre as mais altas do mundo. Apesar das reformas estruturais, o país não conseguiu desenvolver-se economicamente e continua com indicadores sociais inadequados, ainda que seja considerado um país adequado para o investimento externo, baseado apenas em seus indicadores econômicos relativos a dívida pública e à capacidade de saldá-la.

Vale ainda observar que a política fiscal no período anterior à chegada da crise era de viés expansionista, contrário à agenda de disciplina fiscal defendida pelo Fundo. Com uma taxa de crescimento real de 7,0%, entre 94 e 98, essa política fiscal era o ponto destoante dentro do contexto de reformas estruturais para contenção da inflação e crescimento com poupança externa. No período do Acordo com o Fundo, o ritmo de crescimento dos gastos diminuiu, apesar de continuar positivo, porém a arrecadação aumentou consideravelmente, para que a meta de resultado primário pudesse ser cumprida.

## 5. REFERÊNCIAS

AGENCIA ESTADO. Estadão de Hoje (Economia e Negócios). Disponível em: <[http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20080910/not\\_imp239034,0.php](http://www.estadao.com.br/estadaodehoje/20080910/not_imp239034,0.php)>. Acesso em set. 2008.

ALMEIDA, P. R. O Brasil e o FMI de 1944 a 2002: um relacionamento feito de altos e baixos. Revista História Hoje (revista eletrônica de História). Vol.1, n.1. Julho de 2003.

ARIENTI, Patrícia Fonseca Ferreira; **O papel da abertura financeira no financiamento dos investimentos da economia brasileira ao longo da década de 1990**. 2004. 221 f. Tese (Doutorado em Economia) - Setor de Ciências Sociais Aplicadas, Universidade Federal do Paraná, Curitiba.

BAER, Mônica & LICHTENSZTEJN, Samuel. "Antecedentes históricos do sistema financeiro internacional. O advento de Bretton Woods". In: **Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial: estratégias e políticas do poder financeiro**. São Paulo: Brasiliense, 1987, pg 35-137

BATISTA JUNIOR, Paulo Nogueira. **Da crise internacional a moratória brasileira**. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988. 314 p

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello; ALMEIDA, Júlio Gomes de. **Depois da queda: a economia brasileira da crise da dívida aos impasses do Real**. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002. 412p.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga de Mello. O declínio de Bretton Woods e a emergência n dos emrcados globalizados. **Economia e Sociedade** nº 4. Campinas. Unicamp. 1995.

BENDLIN, J. **A lei de responsabilidade fiscal e os efeitos sobre a gestão fiscal: um estudo de caso em municípios do Estado do Paraná**. Florianópolis: Universidade Federal de Santa Catarina; União da Vitória, PR: Fundação Municipal Faculdade da Cidade de União da Vitória – FACE, 2002.

BRASIL. Constituição (1988). **Constituição da República Federativa do Brasil**. Brasília, DF: Senado, 1988. Disponível em: <[www.senado.gov.br](http://www.senado.gov.br)> Acesso em: 20 jun. 2008.

\_\_\_\_\_. **Exposição de motivos da Lei de Responsabilidade Fiscal**. Brasília, DF: Casa Civil, 1999. Disponível em:< <https://www.presidencia.gov.br/>>. Acesso em: 20 jun. 2008.

\_\_\_\_\_. Lei de Responsabilidade Fiscal. Lei Complementar n.101, de 4 de maio de 2000. Estabelece normas gerais de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal. Brasília, DF: Senado, 2000. Disponível em: <[www.senado.gov.br](http://www.senado.gov.br)> Acesso em: 20 jun. 2008.

BRESSER-PEREIRA, Luis Carlos. Estratégia e estrutura para um novo Estado. **Revista de Economia Política**, vol. 17, nº 3 (67), jul./set.1997.

BRESSER-PEREIRA, Luis Carlos. O segundo Consenso de Washington e a quase-estagnação da economia brasileira. **Revista de Economia Política**, vol 23, nº 3 (91), jul./set.2003.

BRESSER-PEREIRA, Luis Carlos. Incompetência e Confidence Building por trás de 20 anos de quase-estagnação da América Latina. **Revista de Economia Política**, vol 21, nº 1 (81), jan./mar.2001.

BRUM, A.J. **O Brasil no FMI**. Petrópolis, Ed. Vozes, 2ª ed. 1984.168p.

BRUM, A.J. **O desenvolvimento econômico brasileiro**. Petrópolis, Ed. Vozes, 14ª ed.1995. 317p.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando J. A influência do FMI na escolha de Políticas Macroeconômicas em uma Economia Emergente: o caso do Brasil. In: SICSÚ, João; OREIRO, José Luíz; PAULA, Luíz Fernando de. **Agenda Brasil**: políticas econômicas para o crescimento com estabilidade de preços. Barueri: Manole, 2003.

CAMDESSUS, M. Press Conference September 26, 1996 Washington, D.C. **International Monetary Fund**. Disponível em: <<http://www.imf.org>>. Acesso em jan 2008.

CAMDESSUS, M. Press Conference April 24, 1997 IMF Headquarters Building Washington, D.C. **International Monetary Fund**. Disponível em: <<http://www.imf.org>>. Acesso em jan 2008.

CARNEIRO, Ricardo. **Desenvolvimento em crise**: a economia brasileira no último quarto do século XX. (capítulos: 4,5 e6) São Paulo: Editora UNESP, 2002. 423p.

CERQUEIRA, Ceres Aires. **Dívida externa brasileira**: processo negocial 1983-1996. Brasília: Banco Central do Brasil, 1996. 294p.

CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. São Paulo, editora Xamã, 1994.

EICHENGREEN, Barry. **A globalização do capital**: uma história do Sistema Monetário Internacional. São Paulo, Ed. 34. 2000. 288p.

FUNDO MONETARIO INTERNACIONAL. Página principal. **News Brief No. 98/34 November 23, 1998**. Disponível em: <<http://www.imf.org>>. Acesso em jan 2008.



GIAMABIAGGI, Fábio. **Morte do Consenso de Washington**. Rio de Janeiro, Bndes, 2003. (Textos para Discussão nº 103).

KHAIR, A.A. **Lei de Responsabilidade Fiscal** : guia de orientação para as prefeituras. Brasília : Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão; BNDES, 2000.

LANZANA, A. E. T, **Economia brasileira**: fundamentos e atualidades. São Paulo: Atlas, 2002.

MERCADANTE, Aloizio, Plano Real e neoliberalismo tardio. In: **O Brasil pós-Real**: a política econômica em debate, São Paulo: UNICAMP, 1998. p 131-167.

NASCIMENTO, E. R.; DEBUS, I. **Entendendo a Lei de Responsabilidade Fiscal**, 3.ed. out. 2001. Disponível em:<[www.federativo.bndes.gov.br/f\\_lrfiscal.htm](http://www.federativo.bndes.gov.br/f_lrfiscal.htm)>. Acesso em: 10 jun. 2008.

NEWTON FREITAS. Página principal. **Diário do Nordeste, Fortaleza, 04.jul.2004, p. 3**. Disponível em: <<http://www.newton.freitas.nom.br/artigos.asp?cod=65>>. Acesso em mai 2008.

OLIVEIRA, J. Critina. **O plano real e seus reflexos**. Disponível em: <<http://www.univap.br>> Acesso em abr. 2008.

PELLEGRINI, Josué Alfredo. **Fluxos Recentes de Capital para América Latina**. 1995. 131 f. Tese (Doutorado em Economia) - Universidade de São Paulo.

PINHEIRO, Armando C.; GIAMBIAGI, Fábio; MOREIRA, Maurício M. (2001). **O Brasil na década de 90: uma transição bem-sucedida?** Texto Para Discussão nº 91. Rio de Janeiro, BNDES, nov.

PRATES, Daniela Magalhães. A abertura financeira dos países periféricos e os determinantes dos fluxos de capitais. **Revista de Economia Política** Vol 19, nº 1, jan./mar.1999.

RAMOS, A.P. A política fiscal do Plano Real e o ajuste fiscal para 1999/2001. **Revista de Economia Política**, vol. 21, nº 4 (84), outubro-dezembro/2001

SABAI, Ernani Edvin. **O Fundo Monetário Internacional e o Brasil**: uma abordagem das várias fases de seu relacionamento (entre 1945 e 2002). Florianópolis, 2003. 171 f. Dissertação (Mestrado) - Universidade Federal de Santa Catarina.

TAVARES, M.C; FIORI, J.L. **(Des)ajuste global e modernização conservadora**. Rio de Janeiro, Ed. Paz e Terra. 1993. 193p.

VÁSQUEZ Cato Journal - Volume 16, Number 2, 1996

WILLIAMSON, John (1992); “**Reformas políticas na América Latina na década de 80**”; Revista de Economía Política, janeiro/março, volume 12, número 1.

\_\_\_\_\_ (1989); “**What Washington means by policy reform**”; trabalho apresentado na conferência organizada pelo Institute for International Economics, “Latin American Adjustment: How much has happened?”, Washington, 6 e 7 de novembro. Publicado depois em Williamson, John, “Latin American Adjustment: How much has happened?”, Washington, Institute for International Economics, 1990.