

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
INSTITUTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

DÉBORA RAMIRES PELISSON

Os Programas de Ajuste do FMI: condicionalidade, *compliance* e efeitos:
uma análise dos Programas aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia no
contexto da crise financeira asiática

SÃO PAULO
2015

DÉBORA RAMIRES PELISSON

Os Programas de Ajuste do FMI: condicionalidade, *compliance* e efeitos:
uma análise dos Programas aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia no
contexto da crise financeira asiática

Dissertação apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais do Instituto de Relações Internacionais da Universidade de São Paulo, para obtenção do título de Mestre no Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais.

Orientadora: Profa. Dra. Maria Antonieta Del Tedesco Lins

Versão corrigida.

A versão original se encontra disponível na Biblioteca do Instituto de Relações Internacionais e na Biblioteca Digital de Teses e Dissertações da USP, documentos impresso e eletrônico.

SÃO PAULO

2015

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo da Publicação
Instituto de Relações Internacionais da Universidade de São Paulo

Pelisson, Débora Ramires.

Os Programas de Ajuste do FMI: condicionalidade, *compliance* e efeitos: uma análise dos Programas aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia no contexto da crise financeira asiática.

Pelisson, Débora Ramires.; orientadora: Lins, Maria Antonieta Del Tedesco. - São Paulo, 2015.

114. p.

Dissertação (Mestrado) --Universidade de São Paulo, 2015.

1. FMI. 2. programas de ajuste. 3. *compliance*. 4. condicionalidade. 5. desempenho econômico. I. Lins, Maria Antonieta Del Tedesco. II. Os Programas de Ajuste do FMI: condicionalidade, *compliance* e efeitos: uma análise dos Programas aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia no contexto da crise financeira asiática.

PELISSON, Débora. Os Programas de Ajuste do FMI: condicionalidade, *compliance* e efeitos: uma análise dos Programas aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia no contexto da crise financeira asiática.

RESUMO

Durante a crise asiática, ocorrida em 1997, Indonésia, Coreia e Tailândia enfrentaram uma intensa fuga de capitais que ocasionou sérios desequilíbrios em seus balanços de pagamentos. Diante das dificuldades, os países pediram socorro ao FMI e, em contrapartida aos empréstimos recebidos, submeteram-se aos programas de ajuste macroeconômico da organização. O trabalho analisa os programas sob dois aspectos: o *compliance* com as condicionalidades e o efeito sobre o desempenho econômico. O *compliance* é medido por meio de um índice global, posteriormente, separado em duas categorias: uma associada ao cumprimento de medidas macroeconômicas e outra vinculada às reformas estruturais. Os índices indicam o número de condições que foram cumpridas em relação ao número total de condições prescritas. A verificação do efeito dos programas sobre as economias foi feita mediante a análise da evolução de indicadores macroeconômicos selecionados. Concluiu-se que a adoção das políticas dos programas está associada positivamente à recuperação da crise e à estabilidade econômica no longo-prazo, sendo mais forte a primeira relação.

Palavras-chave: FMI, programas de ajuste, *compliance*, condicionalidade, desempenho econômico

PELISSON, Débora. IMF Programs: conditionality, compliance and effects: an analysis of the Programs imposed to Indonesia, Korea and Thailand during the Asian financial crisis.

ABSTRACT

During the Asian crisis, occurred in 1997, Indonesia, Korea and Thailand faced a severe capital flight which led to serious imbalances in their balance of payments. Given the difficulties, the countries requested the IMF's support and, as conditional to the loans, they submitted themselves to the macroeconomic adjustment programs. This research analyzes two aspects of the programs: the compliance with Fund's conditionalities and the effects on economic performance. Compliance is measured by a global index that was, after, separated into two categories: one associated with the compliance with macroeconomic policies and other related to structural reforms. The indices indicate the number of conditions that were met as a proportion of the total number of conditions that were prescribed. The effects of the programs on the economies were verified through an analysis of the progress of selected macroeconomic indicators. The study presents evidences that the adoption of Fund's policies is positively associated with crisis recovery and economic stability in the long run, being the first relation stronger.

Keywords: IMF, programs, compliance, conditionality, economic performance

LISTA DE TABELAS

| | |
|--|----|
| Tabela 1 – Financiamento de Bancos Internacionais (USD Bi)..... | 14 |
| Tabela 2 – Passivo Externo de Curto Prazo (% reservas internacionais)..... | 15 |
| Tabela 3 – Circunstâncias Excepcionais dos Acordos de Empréstimo..... | 36 |
| Tabela 4 – Pacote Oficial de Financiamento (em bilhões de dólares)..... | 38 |
| Tabela 5 – Evolução da Taxa de Câmbio..... | 40 |
| Tabela 6 – Revisão das Projeções do FMI..... | 46 |
| Tabela 7 – Índice de Implementação do Programa*..... | 64 |
| Tabela 8 – IIP – indicadores macroeconômicos..... | 65 |
| Tabela 9 – IIP – reformas..... | 65 |
| Tabela 10 – IIP Cenário Alternativo..... | 67 |
| Tabela 11 – IIP Alternativo Macro..... | 67 |
| Tabela 12 – IIP Alternativo Reformas..... | 67 |
| Tabela 13 – Tailândia – Indicadores Macroeconômicos..... | 69 |
| Tabela 14 – Indonésia – Indicadores Macroeconômicos..... | 69 |
| Tabela 15 – Coreia – Indicadores Macroeconômicos..... | 69 |

SUMÁRIO

| | | |
|-------|--|----|
| 1. | INTRODUÇÃO..... | 9 |
| 2. | DELIMITAÇÃO DO OBJETO DE ESTUDO..... | 11 |
| 2.1 | A Crise Asiática: breve contextualização | 11 |
| 2.2 | Os Programas de Ajuste do FMI aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia..... | 17 |
| 3. | REVISÃO BIBLIOGRÁFICA | 20 |
| 3.1 | As dimensões dos Programas do FMI: condicionalidade, <i>compliance</i> e efeitos | 20 |
| 3.1.1 | A lógica da condicionalidade e o desenho dos programas | 21 |
| 3.1.2 | O <i>compliance</i> dos programas e seus determinantes | 26 |
| 3.1.3 | Como mensurar o <i>compliance</i> | 29 |
| 3.1.4 | Os efeitos dos programas do Fundo | 32 |
| 4. | ANÁLISE EMPÍRICA | 35 |
| 4.1 | O resgate financeiro | 35 |
| 4.2 | Principais aspectos da implementação dos programas | 38 |
| 4.2.1 | Análise geral | 38 |
| 4.2.2 | Tailândia | 44 |
| 4.2.3 | Coreia | 47 |
| 4.2.4 | Indonésia..... | 52 |
| 4.3 | Mensuração do <i>compliance</i> dos programas | 58 |
| 4.3.1 | O monitoramento dos empréstimos/programas..... | 58 |
| 4.3.2 | Índice de <i>compliance</i> | 60 |
| 4.3.3 | Base de Dados | 61 |
| 4.3.4 | Desenho dos Programas | 62 |
| 4.3.5 | Resultados..... | 64 |
| 4.3.6 | IIP - Cenário Alternativo | 66 |
| 4.4 | Os efeitos dos programas sobre o desempenho econômico..... | 68 |
| 5. | CONCLUSÃO..... | 73 |
| 6. | REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 76 |
| 7. | ANEXO | 87 |

AGRADECIMENTOS

Esta dissertação foi desenvolvida com o apoio dos recursos do Fundo Sasakawa de Bolsas para Líderes Jovens.

Gostaria de agradecer a minha orientadora Profa. Dra. Maria Antonieta Del Tedesco Lins por me ajudar na difícil tarefa de delimitar meu objeto de pesquisa e por me ouvir e me aconselhar nos momentos de desespero. Nossas reuniões e discussões foram fundamentais para conclusão deste trabalho. Obrigada por sempre estar disponível e pela empolgação durante nossas conversas. Contribuíram muito para que eu ficasse mais segura e seguisse em frente.

Agradeço também, de forma especial, aos professores Profa. Dra. Adriana Schor e ao Prof. Dr. Felipe Loureiro que estiveram presentes no meu exame de qualificação. As críticas, comentários e questionamentos foram muito importantes para que a minha pesquisa encontrasse a direção adequada. Tentei implementar ao máximo as contribuições no trabalho final.

Registro meu agradecimento as minhas amigas, companheiras diárias de Skype Mariana Utsumi e Flávia Passos por escutarem minhas angústias, reclamações, alegrias e por me darem suporte sempre, mesmo de longe. Igualmente, agradeço a minha grande amiga Carolina Pampolha pelo seu apoio, conselhos e por sonhar meus sonhos junto comigo. Acho que nossas vidas estão caminhando conforme os planos que fizemos desde a época da escola.

Por fim, agradeço a minha família, meu pai, minha mãe e minha irmã pelo amor incondicional e pelo apoio em todas as minhas decisões. Minha mãe, em especial, por ter me acompanhado em todas as manhãs de trabalho. Agora, finalmente terminei! E ao Samuel, pelo amor, companheirismo, carinho, paciência. Obrigada por ter estado sempre aqui para ouvir meus questionamentos, me ajudar a refletir, pensar e, acima de tudo, me ensinar muito. Você é um grande exemplo e meu porto seguro. Dedico esta dissertação a vocês.

1. INTRODUÇÃO

A crise asiática, ocorrida em 1997, abalou, sobretudo, as economias da Indonésia, Coreia, Tailândia, Malásia e Filipinas. Nos anos anteriores, estes países, em conjunto a políticas de câmbio fixo, promoveram reformas financeiras, abrindo seus mercados a investidores estrangeiros. Contudo, quando surgiram os primeiros sinais de desaceleração econômica e algumas fragilidades foram expostas (como o volume elevado de dívida externa, grande parte de curto prazo, *versus* baixos níveis de reservas internacionais), os investidores reverteram suas preferências e passaram a retirar seus investimentos da região. A intensa fuga de capitais provocou o colapso da paridade cambial, adotada pela maioria dos países, ocasionando um círculo vicioso de desvalorização das moedas, inflação, quebras de instituições financeiras e falências de empresas.

Neste contexto, alguns países enfrentaram sérios desequilíbrios em seus balanços de pagamentos e pediram socorro ao Fundo Monetário Internacional (FMI). Foram eles: Indonésia, Coreia e Tailândia. Os recursos do Fundo serviram para pagar as obrigações externas, a vencer nos meses seguintes, e recompor as reservas internacionais. Em contrapartida aos empréstimos recebidos, os governos tiveram que se submeter aos programas de ajuste macroeconômico da organização. Os programas, de forma geral, continham as políticas econômicas recomendadas pelo FMI para auxiliar os países a saírem da crise e retomarem o crescimento. Parte das recomendações possuía caráter obrigatório, isto é, eram condicionalidades que deveriam ser cumpridas para que os recursos fossem desembolsados.

Diversos são os estudos que exploram os diferentes aspectos dos empréstimos e dos programas aplicados a estes três países no auge da crise financeira. A presente pesquisa tem como foco estudar dois aspectos: o *compliance* com as condicionalidades e o efeito das políticas estabelecidas pelo Fundo sobre o desempenho econômico dos países. O grau de *compliance* será medido por meio de um índice que atribui valores ao tipo de cumprimento das condições – cumprido, dispensado, não cumprido ou modificado. O efeito dos programas sobre as economias nos anos pós-crise e no longo-prazo será verificado com base em indicadores macroeconômicos selecionados. Assim, o estudo pretende responder às seguintes perguntas: os países cumpriram as condições dos programas? Em que medida? De que forma a adoção das políticas do Fundo está associada à recuperação da crise e à estabilidade econômica no longo-prazo? As medidas recomendadas pela organização funcionaram?

O trabalho se divide em duas partes. A primeira apresenta uma revisão dos estudos desenvolvidos sobre as seguintes dimensões dos programas do FMI: condicionalidade, *compliance* e efeitos (que condições são aplicadas a quais países; que fatores determinam o cumprimento, ou não, das condições; e se as políticas estabelecidas pelo Fundo têm impacto positivo ou negativo no resultado econômico). Na segunda parte, é feita a análise empírica dos programas aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia (exame dos respectivos conteúdos e desenrolar, estabelecimento dos índices de *compliance* de cada país e observação do desempenho econômico).

O *compliance* é tema recorrente nos estudos da área de Relações Internacionais, sobretudo, aqueles direcionados às organizações multilaterais. Esta pesquisa ao analisar os programas de ajuste do FMI se insere neste grupo – mais precisamente nas linhas de pesquisa voltadas à economia política internacional – e busca contribuir com a literatura já existente em três aspectos: o entendimento das variáveis que influenciam o comportamento dos países em relação ao *compliance* das condições dos programas; a escolha de métodos de mensuração de *compliance* que melhor captem os aspectos envolvidos na implementação dos programas; e a relação entre a adoção dos programas e seus efeitos sobre a economia.

2. DELIMITAÇÃO DO OBJETO DE ESTUDO

Como o objeto de estudo são os programas de ajuste econômico do FMI aplicados à Indonésia, Coreia do Sul e Tailândia¹, no contexto da crise asiática, esta seção apresenta uma breve revisão sobre os principais eventos que desencadearam o abalo financeiro na região e que se fizeram presentes no auge e no desenrolar da crise. O intuito não é revisitar a literatura sobre o tema, que é extensa, mas apresentar os fatores associados à crise que ajudam a entender o desenho dos programas do Fundo, isto é, as políticas recomendadas para cada país.

2.1 A Crise Asiática: breve contextualização

A crise asiática, ocorrida em 1997, foi um evento inesperado para uma região acostumada à estabilidade. Não era de se imaginar que economias tidas como exemplo de crescimento e sucesso experimentar um colapso financeiro tão forte.² Segundo Gilpin (2001), o que distingue a crise asiática das demais sucedidas no período pós-Segunda Guerra é o fato de ter sido a primeira de cunho global. Iniciando-se em uma das áreas do mundo que exibía as maiores taxas de crescimento econômico, as consequências dos problemas financeiros enfrentados pelos países asiáticos,³ após a fuga maciça de capitais, não se limitaram à região de origem, mas se espalharam para outras economias.

A crise asiática teve como pano de fundo a liberalização financeira⁴ prematura das economias da região. De acordo com Eichengreen (1998), quando um país resolve permitir a mobilidade de capital tanto a entrada de recursos quanto a saída podem ocasionar

¹ Neste trabalho, a nomenclatura países asiáticos se refere à Indonésia, Tailândia e Coreia.

² A visão otimista sobre as economias asiáticas pôde ser verificada nos ratings de crédito, emitidos por agências como a Moody's e a Standard & Poor's. Até a eclosão de crise, as agências não sinalizavam nenhum aumento do nível de risco de crédito nos países afetados. Em junho de 1997, os países eram classificados como positivos e estáveis (Radelet e Sachs, 1998). Mesmo o FMI assumiu que foi incapaz de antecipar o abalo e que suas previsões para a região, feitas em relatórios anteriores, estavam muito otimistas. Segundo o Fundo, a crise asiática foi difícil de prever, uma vez que os indicadores econômicos e financeiros, referentes aos três meses anteriores a sua ocorrência, não apontavam os problemas das economias locais (FMI, *World Economic Outlook*, 1998).

³ Os países mais afetados na crise asiática foram Indonésia, Malásia, Filipinas, Tailândia e Coreia do Sul (neste trabalho denominada somente de Coreia).

⁴ O termo liberalização financeira está associado ao conceito de globalização financeira, definido por Schmukler (2010, p. 314) "*as the integration of a country's local financial system with the international financial markets and institutions. This integration typically requires that governments liberalize the domestic financial sector and the capital account*"; e ao conceito de desregulamentação do mercado financeiro entendido como o conjunto de medidas que permitem aos agentes do mercado doméstico comprarem ou venderem, livremente, ações ou títulos emitidos em seu país de origem ou no exterior, aos investidores estrangeiros comprarem ou venderem títulos no mercado local, e às corporações internacionais (financeiras e não financeiras) se estabelecerem em outros países (Maxfield, 2000, p. 96).

instabilidades. O ingresso elevado de capital agrava desequilíbrios macroeconômicos, como aumento da inflação e expansão do crédito concedido por instituições financeiras pouco reguladas. No movimento contrário, a saída de capital pressiona a desvalorização da taxa de câmbio, causa perdas de reservas internacionais e compromete a solvência dos bancos e das empresas expostas ao risco cambial.

No caso asiático, os bons indicadores de crescimento e de investimento, as taxas moderadas de inflação e a ausência de desequilíbrios fiscais indicavam a estabilidade e a disciplina das políticas macroeconômicas e inspiravam a confiança dos investidores estrangeiros. Além disso, o baixo nível dos juros internacionais e o regime cambial fixo encorajavam a entrada maciça de capital externo nos países da região (Dooley 1996, McKinnon e Pill 1996, Krugman 1997), que se deu, sobretudo, via sistema bancário.⁵ A desaceleração do ritmo de crescimento do Japão e da Europa diminuiu a lucratividade dos bancos europeus e japoneses. A fim de evitar perdas e queda de rentabilidade, estes bancos resolveram canalizar seus recursos para a Ásia por meio de empréstimos interbancários. A taxa de câmbio fixa e a falta de supervisão e regulação da atividade bancária incentivaram os bancos locais a tomarem dinheiro no mercado estrangeiro e emprestarem no mercado doméstico.

Sobre o câmbio fixo, muitos estudiosos (Mishkin 1996, Obstfeld 1998, Buitert e Sibert 1999) afirmaram ter sido uma forma de garantia implícita dos governos que estimulou o comportamento do tipo *moral hazard*⁶ dos agentes de mercado. Ao manterem o regime cambial fixo, as autoridades locais, na realidade, ofereceram ao setor privado uma espécie de seguro contra o risco de mudanças na taxa de câmbio. A paridade cambial encorajou a captação de empréstimos em moeda estrangeira sem mecanismos de proteção contra uma eventual mudança de política. Tais empréstimos, em sua maioria, possuíam vencimentos curtos, uma vez que o regime cambial rígido era menos crível em horizontes de longo-prazo, isto é, o mercado desconfiava da capacidade dos governos em garantir a paridade e, por isso, preferiam conceder recursos sob a forma de dívidas de curto-prazo.

Acerca da regulação bancária, esta não era suficientemente sólida nos países afetados pela crise. Não era exigido dos bancos transparência de informações, os governos não impunham limites à expansão de crédito e à captação de recursos em moeda estrangeira, e os

⁵ Como os mercados de títulos e de ações eram pouco desenvolvidos nestes países, os bancos foram os principais intermediários do sistema financeiro (Eichengreen 1998).

⁶ Em princípio, o comportamento do tipo *moral hazard* surge quando o oferecimento de uma garantia leva o segurado a realizar ações que aumentam os riscos e a probabilidade de resultados ruins.

níveis requeridos de reservas de capital não eram rígidos. Neste contexto, os bancos asiáticos expandiram seus balanços por meio de empréstimos junto aos bancos internacionais, e ampliaram o crédito doméstico.

Observando os dados da tabela 1 abaixo, é possível verificar que os países mais afetados e que receberam os pacotes de ajuda volumosos do FMI⁷ – Indonésia, Tailândia e Coreia – possuíam os maiores níveis de endividamento. Na Tailândia, a falta de regulação fez crescer o número de companhias financeiras⁸ em atividade e, por isso, nota-se uma concentração de empréstimos às instituições não-bancárias. Na Indonésia,⁹ as políticas de canalização do crédito para determinadas corporações explicam o número elevado de dólares no setor não-bancário. Na Coreia,¹⁰ os bancos locais concentravam os maiores montantes de dívida, pois grande parte dos recursos era repassada por suas filiais estrangeiras que tomavam empréstimos em moeda estrangeira. De forma geral, em todos os países, observa-se um baixo nível de endividamento da esfera pública, corroborando o argumento de que a crise teve suas raízes no setor privado.

⁷ No caso da Filipinas, como o país havia solicitado ajuda financeira ao FMI antes da crise, em 1997, o volume de recursos emprestado foi uma ampliação do crédito já aprovado e, por isso, o pacote, em comparação com os outros países, foi menor – USD 699 milhões (FMI, *Annual Report*, 1998).

⁸ Boa parte do crédito foi utilizada para financiar investimentos no mercado imobiliário, disponibilizado pelas companhias financeiras. Ao contrário dos bancos comerciais, as companhias financeiras não recebiam depósitos. Elas se financiavam no mercado doméstico e internacional e emprestavam os recursos às empresas locais. Suas dívidas eram, em sua maioria, de curto-prazo e em moeda estrangeira. Os empréstimos concedidos, por sua vez, eram de longo-prazo e denominados em moeda doméstica. A combinação do descasamento de prazo e de moeda das companhias financeiras foi fruto de um longo período de fraca supervisão do governo, que pagou o preço do resgate destas instituições durante a crise (Boughton 2012).

⁹ Na Coreia e na Tailândia, os empréstimos foram intermediados pelo sistema bancário, enquanto que, na Indonésia, as corporações contrataram dívidas diretamente no mercado internacional (FMI 1999).

¹⁰ Na Coreia, certos controles de capital limitavam a compra, por estrangeiros, de ações e de títulos emitidos pelas corporações coreanas. Como resultado, os grandes conglomerados industriais se tornaram fortemente dependentes dos empréstimos intermediados e garantidos pelos bancos domésticos. As corporações também podiam se endividar diretamente nos mercados internacionais (FMI, EBS/98/44, 1998).

Tabela 1 – Financiamento de Bancos Internacionais (USD Bi)

| | Total | Bancos | Setor Público | Instituições não-bancárias |
|-----------------------|--------------|---------------|----------------------|-----------------------------------|
| Final de 1996 | | | | |
| Indonésia | 55,5 | 11,7 | 6,9 | 36,8 |
| Malásia | 22,2 | 6,5 | 2 | 13,7 |
| Filipinas | 13,3 | 5,2 | 2,7 | 5,3 |
| Tailândia | 70,2 | 25,9 | 2,3 | 41,9 |
| Coreia | 100 | 65,9 | 5,7 | 28,3 |
| Total | 261,2 | 115,2 | 19,6 | 126 |
| Meados de 1997 | | | | |
| Indonésia | 58,7 | 12,4 | 6,5 | 39,7 |
| Malásia | 28,8 | 10,5 | 1,9 | 16,5 |
| Filipinas | 14,1 | 5,5 | 1,9 | 6,8 |
| Tailândia | 69,4 | 26,1 | 2 | 41,3 |
| Coreia | 103,4 | 67,3 | 4,4 | 31,7 |
| Total | 274,4 | 121,8 | 16,7 | 136 |

Fonte: Bank for International Settlements, Radelet e Sachs, 1998, p. 64.

Apesar de alguns indicadores macroeconômicos assinalarem o desempenho invejável das economias asiáticas,¹¹ outros já davam os primeiros sinais de que nem tudo estava tão bem. A queda do índice de preços das ações, nos mercados tailandês e coreano entre os anos de 1995 e 1996, já demonstrava a crescente preocupação dos investidores quanto à estabilidade e crescimento econômico dos países. Em 1997, ano da crise, os índices despencaram cerca de 50%, devido à fuga de capital (Corsetti, Pesenti e Roubini 1998). Os saldos negativos em transações correntes evidenciavam uma desaceleração das exportações. A estagnação da economia japonesa e a ocupação dos mercados pelos produtos chineses fizeram com que os países asiáticos experimentassem uma queda do volume de bens exportados.¹²

Os sinais mais preocupantes das fragilidades das economias asiáticas provinham do setor financeiro. As instituições financeiras se tornaram cada vez mais vulneráveis, ao longo da década de 1990. Em primeiro lugar, porque captavam recursos em moeda estrangeira, sem proteção cambial, e emprestavam em moeda local. Em segundo lugar, como a maioria dos bancos contratava empréstimos no mercado internacional a curto-prazo e emprestava a longo-

¹¹ Entre os anos de 1992 e 1995, os países asiáticos apresentaram, em média, taxas de crescimento real do PIB acima de 9% a.a. Neste período, Indonésia e Tailândia experimentaram crescimento médio acima de 7% a.a., e a Coreia apresentou taxa de 9% a.a., em 1994 e 1995 (FMI, *World Economic Outlook*, 1997).

¹² O crescimento das exportações, em dólares, que era em média de 24,8% nos cinco países – Indonésia, Coreia, Tailândia, Malásia e Filipinas –, em 1995, caiu para apenas 7,2%, em 1996 (Corsetti, Pesenti e Roubini 1998).

prazo, estavam mais sujeitos a problemas de liquidez. Por fim, as garantias, explícitas¹³ e implícitas, dadas pelos governos aos passivos bancários e aos empréstimos das empresas asseguravam a alocação do crédito, conforme interesses de certos grupos, ao mesmo tempo em que desencorajavam análises adequadas de risco pelas instituições financeiras.

A relação entre a dívida externa de curto-prazo e as reservas internacionais revelava a vulnerabilidade dos países asiáticos. Este indicador mostra a liquidez ou a capacidade do país em honrar seus passivos, se, eventualmente, todos os credores não aceitarem rolar as dívidas e exigirem o pagamento. Os dados da tabela 2 mostram que a situação era bem delicada. Nota-se que os países com os índices mais preocupantes – Indonésia, Coreia e Tailândia – foram os que receberam resgate financeiro do FMI para solucionar os problemas de liquidez.

Tabela 2 – Passivo Externo de Curto Prazo (% reservas internacionais)¹⁴

| | 1994 | 1995 | 1996 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|
| Coreia | 54,06 | 171,45 | 203,23 |
| Indonésia | 160,36 | 189,42 | 176,59 |
| Malásia | 24,34 | 30,6 | 40,98 |
| Filipinas | 95 | 82,85 | 79,45 |
| Tailândia | 99,48 | 114,21 | 99,69 |

Fonte: Banco Mundial

A política expansionista de crédito aumentou a exposição dos credores ao risco e encorajou os devedores a contratarem mais empréstimos para financiar projetos e investimentos duvidosos. Como resultado, durante a crise, os balanços dos bancos passaram a acumular montantes substanciais de empréstimos inadimplentes e apresentavam baixos índices de adequação de capital.¹⁵ Com o enfraquecimento da economia, a partir de 1996, houve a deterioração da qualidade dos ativos e as fraquezas subjacentes ao setor financeiro se

¹³ Na Tailândia, as garantias dadas pelo governo aos empréstimos externos foram institucionalizadas com a criação da BIBF (*Bangkok International Banking Facilities*), um órgão estatal especializado em captar recursos de curto-prazo no mercado internacional e emprestar a longo-prazo no mercado doméstico (FMI 1999).

¹⁴ Na Tailândia, a posição oficial das reservas internacionais era bem pior do que se antecipava e do que as autoridades divulgavam. Na tentativa de defender o *baht* (moeda local) dos ataques especulativos, o banco central se engajou em diversas operações futuras (*swaps*) ao invés de comprar moeda local à vista, o que fez com que seu nível de reservas internacionais parecesse inalterado. Na Coreia, a dívida externa de curto-prazo das filiais estrangeiras dos bancos coreanos havia crescido, desenfreadamente, nos anos anteriores à crise. Esta informação não estava disponível ao mercado, uma vez que tais empréstimos não apareciam no balanço de pagamentos oficial, pois as filiais estrangeiras eram consideradas não-residentes (Boughton 2012).

¹⁵ O índice de adequação de capital ou índice de Basileia é um conceito internacional, definido pelo Comitê de Basileia, que estabelece a razão mínima entre o capital próprio do banco e o seu risco de exposição ponderado pelos ativos.

tornaram cada vez mais evidentes, levantando preocupações dos investidores estrangeiros acerca da solvência das instituições financeiras e das corporações domésticas.¹⁶

O alarme da crise soou quando os conglomerados industriais coreanos e as companhias financeiras tailandesas começaram a apresentar sérias dificuldades. Na Coreia, o ano de 1997 foi marcado pelas falências de várias empresas de grande porte, chamadas *chaebols* (Sammi Steel, Kia Motors, Hanbo Steel Industry).¹⁷ Na Tailândia, o governo, por meio do Fundo para o Desenvolvimento de Instituições Financeiras (FIDF), teve que socorrer diversas companhias financeiras. As taxas de inadimplência dos financiamentos haviam dobrado, entre o fim de 1996 e começo de 1997, e muitas instituições não tinham capacidade de pagar suas dívidas externas. O governo chegou a gastar USD 17 bilhões no resgate destas companhias. Além disso, a quebra do *Bangkok Bank of Commerce*, em meados de 1996, e a divulgação de dados, que mostravam o comprometimento de quase 100% do estoque de reservas internacionais com operações de câmbio futuro, aumentaram a desconfiança dos investidores e as pressões sobre a moeda local (Radelet e Sachs, 1998).

Diante da contínua saída de capital e exaustão das reservas internacionais, no dia dois de julho de 1997, a Tailândia abandonou a paridade cambial e deixou a sua moeda flutuar em relação ao dólar. A depreciação do *baht* imediatamente levantou dúvidas sobre as moedas vizinhas e sobre a capacidade dos outros governos em manter o câmbio fixo. Após a depreciação da moeda tailandesa, o próximo país a sofrer fortes pressões sobre a taxa de câmbio foi a Filipinas, que permitiu a flutuação de sua moeda – peso – em onze de julho, depois de intervenções seguidas no mercado e de elevações dos juros. A Malásia optou por consentir a depreciação do *ringgit*, ao invés de subir os juros. A Indonésia, primeiramente, expandiu a banda cambial, mas as políticas adotadas não foram capazes de conter as pressões sobre a taxa de câmbio, que passou a flutuar, em agosto (FMI, *World Economic Outlook*, 1997).

A depreciação das moedas dos países se tornou dramática em razão, principalmente, da política monetária adotada. As autoridades locais evitaram aumentar as taxas de juros com receio de agravar ainda mais a situação do elevado passivo do setor privado. Dada a fragilidade do sistema bancário e corporativo, os governos tinham medo de que o aperto

¹⁶ Na Coreia e na Tailândia, as garantias do governo e o tratamento fiscal generoso fizeram com que as grandes corporações alcançassem elevados níveis de alavancagem. Na Coreia a relação dívida/capital próprio era de 395% e na Tailândia de 450% (FMI 1999).

¹⁷ Estimava-se que 20% do total de empréstimos do sistema bancário estavam inadimplentes, fruto da onda de falências dos conglomerados industriais. Em agosto de 1997, o governo anunciou que garantiria até USD 20 bilhões da dívida externa dos bancos coreanos (Boughton 2012).

monetário ocasionasse retração do crédito, inúmeras falências de bancos e empresas e piora do nível da atividade econômica. Ao final, tal política induziu uma espiral contínua de depreciação das moedas, trazendo dificuldades às instituições que possuíam dívidas no exterior.

Os últimos trimestres de 1997 e o início do ano de 1998 registraram uma redução significativa dos fluxos de capital privado para a Ásia. O pânico dos investidores afetou, sobretudo, o sistema bancário. A elevação rápida das taxas de inadimplência aliada à desvalorização cambial e à retirada de depósitos causou enormes perdas aos bancos, corroendo suas reservas de capital. Foram observados cortes, principalmente, nos capitais internacionais de curto-prazo, sob as formas de crédito bancário e interbancário.¹⁸ Quando da eclosão da crise, a maioria das instituições financeiras já estavam insolventes e precisaram do resgate do governo.

Em suma, as origens da crise asiática abrangem três conjuntos de fatores. O primeiro se refere ao extraordinário crescimento econômico, na década anterior à crise, que impulsionou a entrada maciça de capital e tornou os países mais vulneráveis a mudanças repentinas dos sentimentos do mercado, sobretudo, aqueles que receberam grandes volumes de capital de curto-prazo. O segundo fator está relacionado ao desempenho lento das economias industrializadas que direcionou as preferências dos investidores para a Ásia, após a crise mexicana de 1994-1995. Por fim, deficiências na condução das políticas macroeconômicas associadas a fraquezas e problemas estruturais do setor financeiro impossibilitaram a manutenção da combinação entre crédito excessivo, fluxos intensos de capital e câmbio fixo.

2.2 Os Programas de Ajuste do FMI aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia

O impacto da fuga de capitais para as economias da região foi extremamente negativo e causou sérios desequilíbrios no balanço de pagamentos de alguns países. Indonésia, Tailândia

¹⁸ Dados do FMI mostram quão intensa foi a reversão dos fluxos de capital no auge da crise. No terceiro trimestre de 1997, com a depreciação da moeda tailandesa, houve uma retração de USD 9,9 bilhões de crédito aos bancos da Tailândia e de USD 3 bilhões aos bancos filipinos. Já no quarto trimestre, foi a vez dos bancos coreanos experimentarem uma redução dramática do crédito de cerca de USD 18 bilhões. Como os empréstimos interbancários possuíam vencimento curto, a retração destes recursos evidenciava a preocupação dos bancos internacionais com a falta de liquidez dos bancos locais. Sobre os movimentos do capital estrangeiro, observou-se uma queda acentuada de quase USD 100 bilhões nos fluxos líquidos de capital privado para Ásia em 1997, refletindo uma inversão de USD 75 bilhões dos empréstimos bancários e de USD 22 bilhões dos investimentos em portfólio. A maior parte da redução dos fluxos para a região esteve associada aos países mais afetados - Tailândia, Malásia, Filipinas, Indonésia e Coreia - onde as entradas de capital de USD 73 bilhões, em 1996, foram substituídas por saídas de USD 11 bilhões, em 1997 (FMI, *International Capital Markets*, 1998).

e Coreia recorreram aos empréstimos do FMI para recuperarem suas reservas internacionais e honrarem o pagamento da dívida externa. Em contrapartida, submeteram-se aos programas de ajustamento macroeconômico do Fundo, que recomendou mudanças em diversas políticas voltadas à economia e ao sistema financeiro.

Para os três países, os principais objetivos dos programas eram: garantir o pagamento das obrigações externas, controlar a depreciação das moedas locais, preservar o equilíbrio fiscal, conter o aumento da inflação, recompor as reservas internacionais, reestruturar e reformar o setor financeiro, preservar a confiança e credibilidade junto ao mercado e limitar o declínio da produção. Nesse sentido, para que estas metas fossem alcançadas, os países deveriam implementar as seguintes políticas econômicas: redução dos déficits públicos, aumento da taxa de juros, fechamento das instituições financeiras insolventes, melhora das regras e mecanismos de supervisão do sistema financeiro e adoção de reformas estruturais associadas à maior abertura da economia para o investimento estrangeiro, à redução de barreiras comerciais e à privatização de empresas estatais. Tais políticas compunham as chamadas condicionalidades,¹⁹ ou seja, os países só receberiam os recursos do Fundo à medida que cumprissem com certas condições estabelecidas nos programas.

O foco do trabalho é o estudo destes programas de ajuste impostos pelo FMI no contexto da crise asiática. Os programas representaram um importante marco na história da organização, não só devido ao volume de recursos concedidos – o maior até aquele momento, mas também pela expansão da aplicação de condicionalidades associadas a reformas estruturais. De acordo com a análise e interpretação do Fundo, o abalo asiático foi uma crise cuja origem não esteve, prioritariamente, relacionada com problemas da dívida pública e gestão fiscal. As dificuldades surgiram em consequência do endividamento excessivo do setor privado, que numa atitude irresponsável, incentivada pela ausência de supervisão do governo sobre as atividades do mercado financeiro, contraiu montantes elevados de dívida de curto-prazo em moeda estrangeira. Com base nesta visão, o FMI, nos programas de ajuste aplicados aos países asiáticos, ampliou as condicionalidades para além das já conhecidas – aperto fiscal e monetário. Os programas foram planos de ajustamento econômico extensivos, que abrangeram um número amplo de medidas detalhadas e de condicionalidades associadas não somente às políticas fiscais e monetárias, mas à reforma do sistema financeiro (regras de funcionamento, mecanismos de supervisão, governança e transparência das informações).

¹⁹ A condicionalidade é a prática do FMI de conceder ajuda financeira vinculada à implementação de políticas específicas definidas nos programas de ajuste.

O objetivo do estudo é analisar os programas de ajuste da Indonésia, Coreia e Tailândia sob dois aspectos: o *compliance*²⁰ e os efeitos. Em relação ao primeiro, o intuito é mensurar o nível de cumprimento das condições dos programas por cada país, bem como identificar os fatores, domésticos e internacionais, que ajudam a explicar o grau de *compliance*. Os resultados da primeira parte conduzem à segunda etapa, que é a dos efeitos. O *compliance* não garante o alcance dos objetivos dos programas. Nesse sentido, será verificado qual foi o impacto das políticas sobre o desempenho econômico dos países nos anos pós-crise e no longo-prazo.

O trabalho se divide em duas grandes partes. A primeira apresenta uma revisão dos estudos desenvolvidos sobre as seguintes dimensões dos programas do FMI (aplicados a diversos países): condicionalidade, *compliance* e efeitos. A segunda consiste na análise empírica dos programas dos países asiáticos, a partir dos seus respectivos conteúdos e desenrolar, do estabelecimento dos índices de *compliance* de cada país e da observação de suas performances econômicas.

²⁰ Segundo a definição de Oran Young (1982), “*Compliance can be said to occur when the actual behavior of a given subject conforms to prescribed behavior, and non-compliance or violation occurs when actual behavior departs significantly from prescribed behavior*”.

3. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

3.1 As dimensões dos Programas do FMI:²¹ condicionalidade, *compliance* e efeitos

O FMI foi criado, em 1944, com o propósito original de garantir que os países membros perseguissem seus objetivos econômicos sem violarem as regras do sistema de Bretton Woods.²² A principal justificativa para a criação do Fundo foi a necessidade de se estabelecer uma ordem monetária internacional que corrigisse as falhas do padrão ouro, como as recorrentes desvalorizações cambiais competitivas e as restrições comerciais predominantes no período entre-guerras.

O colapso do sistema de Bretton Woods deixou o FMI desprovido de um mandato claro. O desenvolvimento dos mercados financeiros internacionais reduziu o papel desempenhado pelo Fundo no sistema monetário e fez com que a instituição se voltasse aos países em desenvolvimento. O envolvimento do FMI com estes países se deu por meio da concessão de empréstimos vinculados a programas de ajustamento econômico (Ergin 1999). Tal relação se tornou alvo de muitas críticas, sobretudo, nas décadas de 1980 e 1990, quando a instituição foi responsabilizada pela perpetuação da dependência dos países em desenvolvimento em relação aos industrializados, ao propagar o pensamento do livre mercado e da abertura ao capital estrangeiro.

Pela concessão de empréstimos aos membros em situação de *default* de suas dívidas externas, o FMI era acusado de encorajar comportamentos do tipo *moral hazard* dos governos. Sabendo que, em caso de crise, o Fundo agiria como um prestador em última instância, as autoridades, os investidores e os bancos locais tinham incentivos para assumir riscos e adotar políticas econômicas irresponsáveis (Bandow 1994; Vaubel 1983). Em relação aos programas de ajuste, o Fundo era criticado pela falta de discernimento em prescrever o mesmo remédio para pacientes diferentes. Diversos estudos ressaltaram o fato de que o FMI, ao definir as políticas dos programas, não levava em conta as especificidades e o cenário econômico e político de cada país no momento do resgate financeiro (Williamson 1983;

²¹ A maioria dos estudos sobre os programas do FMI abrange os seguintes acordos de empréstimo: Stand-by Arrangements (SBA), Extended Fund Facility (EFF), Structural Adjustment Facility (SAF), e Extended Structural Adjustment Facility (ESAF), que foi renomeado para Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) em setembro de 1999 (Vreeland 2006).

²² As conferências de Bretton Woods, definindo o Sistema Bretton Woods, ocorreram em julho de 1944. Os acordos deram origem ao Banco Mundial e ao FMI. Entre as principais disposições estava a obrigação de cada país adotar uma política monetária que mantivesse a taxa de câmbio de suas moedas dentro de um determinado valor indexado ao dólar cujo valor estava vinculado ao ouro, numa base fixa de 35 dólares por onça de ouro.

Crook 1991; Dreher e Vaubel 2004) e, por isso, os programas eram considerados falhos em atingir o objetivo principal: a recuperação do crescimento econômico. Sobre este último ponto, várias pesquisas empíricas analisaram a eficácia dos programas em relação ao desempenho das economias. Parte da literatura argumentou que os programas melhoraram o crescimento econômico, e outra parte indicou a redução do desenvolvimento. Outras pesquisas focaram nos efeitos sobre variáveis macroeconômicas específicas (inflação, saldo em transações correntes, fluxos de capital, indicadores fiscais), e os resultados também foram distintos.²³

Como se pode observar, há vários aspectos dos empréstimos e dos programas do FMI que servem como objeto de análise. A seguir, é apresentada uma revisão da literatura sobre as seguintes dimensões dos programas: o desenho (que condições são aplicadas a quais países), o *compliance* (que fatores determinam o cumprimento, ou não, das condições) e os efeitos (se as políticas estabelecidas pelo Fundo têm impacto positivo ou negativo no resultado econômico).

3.1.1 A lógica da condicionalidade e o desenho dos programas

Os programas do Fundo possuem dois componentes: o empréstimo e as condicionalidades. O empréstimo consiste na disponibilização de recursos para solucionar desequilíbrios no balanço de pagamentos associados, geralmente, ao endividamento externo excessivo e ao baixo nível de reservas internacionais (Bird 1996; Conway 1994; Santaella 1996; Knight e Santaella 1997; Przeworski e Vreeland 2000). As condicionalidades são estabelecidas nos programas de ajuste vinculados ao empréstimo concedido. Para que o dinheiro seja disponibilizado, o país deve adotar políticas/medidas/ações específicas – aqui chamadas de condições ou condicionalidades – definidas de acordo com a situação econômica em que o país se encontra. Estas condições são determinadas em um processo negocial entre o Fundo e as autoridades locais que culmina com a assinatura de uma Carta de Intenções (geralmente é anexado ao documento um Memorando de Políticas Econômicas e Financeiras). A Carta descreve o conteúdo do programa e simboliza o compromisso do governo em implementar as políticas acordadas. Os empréstimos são aprovados pela Diretoria Executiva

²³ A seção 3.1.4 apresenta alguns estudos sobre o tema.

(*Executive Board*)²⁴ que avalia a recomendação enviada pelo Diretor Geral (*Managing Director*).²⁵ A ajuda financeira só é concedida, se a Diretoria julgar o programa de ajuste consistente com as políticas e diretrizes do Fundo, e, se houver a manifestação, pelo país solicitante, de empenho na adoção das reformas. Após a aprovação, a primeira parcela de recursos é liberada. Geralmente, a cada trimestre, a equipe técnica do FMI realiza uma revisão do programa que tem o objetivo de monitorar o cumprimento das condições. Quando a revisão é completada (o relatório de monitoramento deve ser aprovado pela Diretoria Executiva), ocorre o desembolso de outra parcela de recursos, e, assim, sucessivamente.

Entre os anos de 1950 e 1960, o acesso aos recursos do Fundo era condicionado ao cumprimento, pelo país beneficiário, de um conjunto de políticas focado, prioritariamente, em medidas macroeconômicas direcionadas a resolver os problemas no balanço de pagamentos (taxa de juros, corte de gastos do governo, redução da inflação, diminuição dos déficits em transações correntes, recomposição das reservas internacionais). A partir dos anos de 1970, o FMI notou que as dificuldades enfrentadas pelos países estavam associadas a políticas inadequadas que tornavam as economias ineficientes. Nesse sentido, o Fundo resolveu adotar condicionalidades de caráter mais estrutural em seus programas de ajuste. As Diretrizes de Condicionalidades, lançadas pela organização em 1979, previam o estabelecimento de condições relacionadas não apenas a variáveis macroeconômicas. Na formulação dos programas, a equipe do Fundo deveria prescrever medidas estruturais, como reformas no setor financeiro, mudanças na legislação, liberalização do comércio, melhora do sistema fiscal, privatização de empresas públicas, entre outras.

A imposição de políticas estruturais ganhou força nos anos de 1980 e se expandiu, fortemente, na década de 1990 durante a crise asiática. Nesta época, houve uma mudança do pensamento do FMI em relação aos programas. Havia um consenso entre os membros da direção do Fundo de que as reformas estruturais e o desempenho econômico estavam ligados. As reformas, que iam desde a reestruturação do setor financeiro até assuntos de governança, exerciam um papel importante no ajustamento macroeconômico e formavam as bases para o crescimento duradouro e sustentável. Assim, para o FMI, a adoção das condições estruturais

²⁴ A Diretoria Executiva é o órgão do FMI responsável pela aprovação dos trabalhos de análise e monitoramento feitos pela equipe técnica sobre as economias dos países e a economia global. Possui 24 Diretores que representam os 188 membros do Fundo. Grandes economias, como Estados Unidos e China, têm um Diretor exclusivo. A maioria dos países são representados em conjunto por um Diretor indicado por quatro ou mais países.

²⁵ O Diretor Geral é o chefe da equipe técnica do Fundo e conduz, sob a direção da Diretoria Executiva, as atividades da organização. Ele atua em conjunto com outros Diretores: o *First Deputy Managing Director* e outros três *Deputy Managing Directors*.

se tornou essencial para o alcance dos objetivos econômicos dos programas (crescimento, redução da inflação, estabilização do câmbio, ajuste fiscal)²⁶ (FMI 2001b).

Pelo lado do tomador do empréstimo, as políticas dos programas são definidas para ajudar o país a sair da crise e retornar ao caminho da estabilidade e do crescimento econômicos.²⁷ Em grande parte dos programas, as condições abrangem austeridade fiscal (aumento de impostos, corte de gastos), aperto monetário (aumento da taxa de juros, limites à expansão do crédito) e reformas estruturais (privatização, abertura ao capital estrangeiro, liberalização do comércio, reestruturação do setor financeiro).²⁸ Pelo lado do Fundo, as condicionalidades estabelecidas servem para garantir o pagamento da dívida. Sem a imposição de certas condições, o FMI correria o risco de os governos adotarem políticas econômicas inadequadas, que comprometeriam a capacidade de devolução dos recursos emprestados (Dreher 2008). Nas palavras de Khan e Sharma (2001), “*IMF conditionality serves to provide the safeguards that the country will be able to rectify its macroeconomic and structural imbalances, and will be in a position to service and repay the loan*”.

Além dos objetivos especificados acima, a condicionalidade pode servir para outros fins. O primeiro está associado à credibilidade. A condicionalidade estabelece um compromisso entre o país e o Fundo. O beneficiário do empréstimo é induzido a implementar políticas, que não seriam adotadas, caso a ajuda financeira não fosse solicitada. Ao se submeter aos programas, os países minimizam a percepção de risco dos investidores, pois o mercado passa ter garantias de que os governos irão perseguir medidas econômicas adequadas, já que precisam cumpri-las para receberem os recursos. Nesse sentido, o empréstimo é uma espécie de selo de aprovação do país no mercado, sobretudo, para os

²⁶ Conforme as palavras do ex-Diretor do FMI, Stanley Fischer, quando o problema do país está ligado somente ao balanço de pagamentos, as condições do Fundo se limitam às políticas fiscal e monetária e os programas têm duração menor, geralmente, um ano. Quando a crise enfrentada pelo país é mais profunda, causada por deficiências estruturais na economia, as condições são ampliadas e abrangem reformas no sistema financeiro, no comércio e em outras áreas, como a privatização de empresas e programas sociais. Nestes casos, a duração do programa é de três a quatro anos (Discurso feito, em 20 de março de 1998, durante um Fórum organizado pela UCLA – Universidade da Califórnia em Los Angeles).

²⁷ Guitián (1995) afirma que a condicionalidade ajuda os países a mitigarem os custos do ajustamento por meio da adoção de políticas econômicas adequadas. Aos governos com pouca expertise técnica, os programas de ajuste são vistos como um bom plano para solução dos problemas no balanço de pagamentos e retomada do crescimento e da estabilidade econômica. Segundo Ergin (1999), este argumento se aplicaria, apenas, aos membros do Fundo com pouco conhecimento para elaborar medidas de ajustes. Como o FMI já possui experiência prévia em elaborar programas para países em crise, recorrer à instituição se mostra uma boa opção. É improvável que o Fundo esteja mais preparado do que as instituições domésticas dos países com maior grau de sofisticação, em termos de política econômica, para desenhar um plano de ajustamento.

²⁸ O Artigo 1 do Estatuto do FMI (*Articles of Agreement*) define os objetivos básicos dos programas do Fundo: “*to give confidence to members by making the general resources of the Fund temporarily available to them under adequate safeguards, thus providing them with opportunity to correct maladjustments in their balance of payments without resorting to measures destructive of national or international prosperity*”.

credores. É como se estes pegassem “carona” nas decisões da organização. Dado que o FMI tem maior acesso às informações sobre os países do que os credores, ao conceder o empréstimo, o Fundo carimba a credibilidade do país e abre as portas para a obtenção de recursos adicionais e negociação das dívidas pendentes (Dhonte 1997). No entanto, ao solicitar o resgate do FMI, o efeito nos mercados pode ser o contrário. O pedido de empréstimo serve para confirmar a deterioração econômica, preocupando os credores e afastando ainda mais os investidores (Edwards 2002).

O segundo fim diz respeito ao *moral hazard*. Para certos autores, a condicionalidade contribui para diminuir os problemas associados a este tipo de comportamento. Conforme argumenta a literatura crítica ao FMI, os governos, muitas vezes, adotam políticas econômicas displicentes, porque sabem que podem contar com os recursos do Fundo, em caso de dificuldades.²⁹ A imposição de condições vinculadas aos empréstimos inibe o uso indiscriminado do dinheiro, uma vez que os governos devem implementar as políticas do Fundo para acessarem os recursos. Além disso, para conseguirem novos empréstimos, os países precisam ter uma boa reputação em relação ao cumprimento dos programas anteriores (Bruce e Waldman 1991; Vaubel 1991; Dreher e Vaubel 2004).

Por outro lado, conforme demonstrado por Ramcharan (2003), a condicionalidade não diminui a chance do *moral hazard*, pois o Fundo possui diversos incentivos para desembolsar os recursos, independentemente, do cumprimento das condições. Por exemplo, se a probabilidade de um país não pagar sua dívida externa for alta e se tal fator se constituir como uma forte ameaça à estabilidade do sistema financeiro internacional, o FMI não pensará duas vezes em liberar o dinheiro. Corroborando este argumento, está a crítica referente a baixa capacidade de *enforcement*³⁰ do Fundo em relação à implementação das políticas. Se a condicionalidade serve para estabelecer o compromisso dos países com as reformas, para que este compromisso seja crível, é preciso que os instrumentos de *enforcement* sejam eficazes. No entanto, observam-se altas taxas de não-*compliance* e ausência de punições rigorosas por parte da instituição (Killick 2006; Vreeland 2006, 2007). É frequente o Fundo renegociar as

²⁹ Bird (1995) se opõe a esta visão e afirma ser difícil justificar o argumento de que os países preferem suportar os custos de políticas econômicas insustentáveis para acessar os recursos do Fundo.

³⁰ Definido como os procedimentos do FMI que garantem a aplicação correta dos programas, isto é, o cumprimento das condicionalidades.

condicionalidades ou conceder *waivers*, isto é, dispensar o país do cumprimento de determinadas condições para liberação dos recursos.³¹

A condicionalidade também pode ser um instrumento de atuação dos membros mais poderosos³² do FMI (Meltzer 2000; Easterly 2001; Stiglitz 2002; Vreeland 2004). As condições dos programas refletem os interesses e as preferências destes membros em relação às políticas que devem ser adotadas pelos países tomadores de empréstimos.³³ Em alguns casos, os programas são utilizados para imposição de condições duras que não conseguiriam ser estabelecidas em acordos bilaterais (James 1998, Mussa e Savastano 1999; Dreher e Jensen 2007). Em outros casos, alguns países são favorecidos e recebem condições mais suaves (Stone 2002; Dreher 2006b).

Nesta mesma linha, o trabalho de Gould (2003) investiga a influência de certos grupos na elaboração do desenho dos programas. A autora argumenta que o Fundo responde aos interesses de terceiros que fornecem empréstimos adicionais aos países em crise. O FMI, geralmente, concede, apenas, uma parte dos recursos necessários para cobrir a lacuna de financiamento do país. O restante do dinheiro provém de outras fontes: bilaterais (países), multilaterais (Banco Mundial e Bancos de Desenvolvimento regionais) e capital privado (bancos, fundos). Dependendo da relevância e importância que a fonte alternativa possui para o sucesso do programa, o FMI estabelece as condicionalidades de forma a atender aos interesses do prestador. Desse modo, se os principais prestadores são agências multilaterais, os programas terão uma lista mais extensa de condições ligadas a reformas estruturais; se forem os bancos, os programas apresentarão condicionalidades rigorosas e que assegurem o pagamento das dívidas aos credores (chamadas de condições “*bank-friendly*”³⁴).

Não só fatores internacionais, como a ação de grupos e países detalhada acima, influencia o escopo da condicionalidade. A política e os atores domésticos também determinam o desenho dos programas. O executivo não necessita da aprovação do legislativo

³¹ Houve um aumento significativo do número de *waivers* concedidos nos últimos anos, sobretudo, em relação às reformas estruturais (FMI 2001b).

³² Os membros considerados mais poderosos são aqueles que detêm as maiores cotas e, por isso, maior peso de voto nas decisões do Fundo. Basicamente, os países do G7 (Canadá, França, Alemanha, Itália, Japão, Reino Unido e Estados Unidos).

³³ Muitos estudos se concentraram em analisar, especificamente, a influência dos Estados Unidos sobre as políticas e as decisões do FMI (Stone 2008, Broz e Hawes 2006; Dreher e Sturm 2006a; Oatley e Yackee 2004; Stone 2002, 2004).

³⁴ As condições “*bank-friendly*” definidas por Gould são: o país deve aumentar as receitas fiscais; um percentual de recursos do Fundo deve ser destinado ao pagamento da dívida externa ou à reposição das reservas; o país deve fazer o pagamento do serviço da dívida, conforme acordado com os bancos comerciais e credores oficiais; o país deve limitar a intermediação financeira feita pelos bancos públicos e expandir a intermediação ao setor privado; o governo deve cumprir as metas de redução de atrasos de pagamento da dívida externa.

para assinar um acordo de empréstimo com o FMI, mas precisa deste para implementar as reformas. Ao negociar as condições, os dirigentes nacionais analisam o impacto que as políticas exigidas terão sobre os diversos grupos da sociedade. O governo é pressionado tanto pelos grupos que ganham com as reformas quanto pelos que perdem. Conforme o grau de pressão dos setores contrários às medidas do Fundo, as autoridades irão barganhar por condições mais brandas e em menor número. Por outro lado, a presença de menos atores com poder veto faz com que o executivo aceite maior número de condições, já que os constrangimentos domésticos para aprovação das políticas são reduzidos. De outra maneira, o governo pode também utilizar a condicionalidade a seu favor. As autoridades se valem das exigências do Fundo para aumentarem seu poder de barganha junto à oposição, visando à aprovação de políticas que não seriam aceitas (geralmente políticas impopulares), caso não fossem condições impostas para obtenção dos recursos do empréstimo (Bjork 1995; Dixit 1996; Edwards e Santaella 1993; Putnam 1988; Remmer 1986; Smith e Vreeland 2006; Spaventa 1983; Stein 1992; Vaubel 1986; Vreeland 2003).

Em teoria, os programas deveriam refletir a análise técnica do FMI acerca das medidas para correção dos erros de política econômica. No entanto, a literatura mostra que o desenho dos programas não é resultado, apenas, do conhecimento técnico. Fatores políticos, internacionais e domésticos, exercem forte influência no estabelecimento das condições impostas aos países.

3.1.2 O *compliance* dos programas e seus determinantes

Similarmente aos estudos que investigam os determinantes dos desenhos dos programas, outras pesquisas analisam os fatores políticos,³⁵ domésticos e internacionais, que influenciam o *compliance* das condições. Em relação a este, a discussão se volta, novamente, ao problema do *enforcement*. Stone (2002) verificou que os países, considerados estratégicos e relevantes para os membros mais poderosos do Fundo, em especial, os Estados Unidos, têm mais incentivos para descumprirem as condições, pois sabem que não terão seus programas suspensos e os recursos serão liberados. Vreeland (2004) afirma que a aplicação da

³⁵ Outros estudos examinaram a relevância de fatores econômicos para o *compliance*. Killick (1995), a partir da análise de programas no período entre 1979 e 1993, observou que países com maiores dívidas externas tendem a descumprir as condições, ao passo que aqueles com déficits em transações correntes menores têm mais sucesso no cumprimento das políticas. Por outro lado, Nsouli, Atoian e Mourmouras (2004) mostraram que variáveis econômicas como PIB per capita, inflação, déficit fiscal, transações correntes, perfil de investimento, tamanho da quota no FMI e crescimento econômico não impactam, de forma significativa, o *compliance*.

condicionalidade é duvidosa, quando o FMI empresta recursos sob pressão política dos Estados Unidos e de outros membros poderosos. É mais difícil que os países aliados a estes atores recebam punição, se descumprirem as condições. Para este grupo, os mecanismos de *enforcement* são, praticamente, inexistentes e as punições por não-*compliance* pouco críveis.

Sobre os fatores domésticos, a literatura de economia política trouxe à tona a visão de que a implementação das condições do FMI não é uma simples questão econômica, mas é uma decisão de cunho político tomada por atores que coordenam suas ações em torno de custos e benefícios individuais. Dessa forma, para entender o *compliance*, é preciso abrir a caixa preta do estado e analisar o papel que as instituições domésticas e as preferências dos atores desempenham no cumprimento dos programas.

Ivanova et al. (2001) afirmam que o *compliance* depende, principalmente, do cenário político do país tomador do empréstimo. Utilizando uma amostra de 170 programas, no período entre 1992 e 1998, os autores apontaram que o *compliance* é menor em países onde o governo sofre pressões de grupos de interesse,³⁶ possui divisões étnicas e linguísticas, burocracias ineficientes e menos coesão política.

“The presence of strong special interests in the legislature—measured by the largest percentage of legislative seats controlled by a party representing nationalistic, religious, rural, and regional interest groups—makes compliance less likely. In contrast, countries with a high degree of political cohesion—as measured by the similarity of the political parties controlling the executive and the legislature—are more likely to comply” (Vreeland 2006, p. 368).

Já o estudo de Nsouli, Atoian e Mourmouras (2004) mostrou que a qualidade da burocracia, a responsabilidade (*accountability*) dos governantes, tensões religiosas e condições socioeconômicas não têm nenhum impacto sobre o *compliance*. Mecagni (1999) encontrou evidências de que mudanças políticas e instabilidade civil podem ocasionar a interrupção dos programas.

Dreher (2006b) e Joyce (2004) direcionaram suas pesquisas aos tipos de regime político e às instituições democráticas. Ambos concluíram que democracias tendem a cumprir mais com as condições do que as ditaduras. Joyce ainda aponta que o grau de polarização partidária

³⁶ Vreeland (1999), ao estudar as divergências de interesses no âmbito doméstico, afirma que o cumprimento das condições é constrangido pelos diferentes grupos de interesse.

torna o *compliance* mais difícil nas democracias. Dreher (2003) também argumenta que a probabilidade de descumprimento é maior antes de eleições.³⁷

Schadler (1995), assim como o próprio FMI (2001), defende a ideia de que o *compliance* depende do grau de comprometimento dos governos com os programas. Em outras palavras, as políticas só são implementadas, se as autoridades desejarem sua adoção – o chamado “*ownership*” do programa. Para Koeberle (2004), o termo significa o compromisso tanto das autoridades quanto dos principais atores domésticos com as reformas. Segundo Khan e Sharma (2001), “*ownership*” se refere a uma situação em que o conteúdo do programa reflete o que o próprio país teria escolhido como políticas de ajuste na ausência do FMI. O Fundo (FMI 2001b) define “*ownership*” como a responsabilidade assumida pelas autoridades locais de executarem as políticas acordadas, com base no entendimento de que tais medidas são viáveis e reproduzem os interesses do país. De acordo com Drazen (2002), o *compliance* tem menos chances de ocorrer, se o governo tiver objetivos diferentes do FMI, já que este sempre encontrará maneiras de descumprir as condições.

O “*ownership*” dos programas foi diminuindo à medida que a lista de condições impostas pelo FMI aumentava a cada novo programa (Dreher 2009). Especialmente após a crise asiática, observou-se uma ampliação do escopo da condicionalidade para além das áreas de competência tradicional do Fundo (Feldstein 1998; Hill, Peterson e Goldstein 1999; Goldstein 2001; Bird 2001). Alguns autores apontaram o caráter intrusivo da instituição sobre os assuntos nacionais, ao impor reformas estruturais que não faziam parte do seu mandato original (Radelet e Sachs, 1998, p. 667-668 “*most of the structural reforms, however, simply detract attention from the financial crisis. They have taken government expertise, negotiating time, and political capital away from the core issues of financial markets, exchange rate policy, and the like*”). O próprio FMI reconheceu que o número de condições se tornou excessivo, ao ponto de prejudicar o *compliance* e o sucesso dos programas.³⁸ Apesar de os governos se comprometerem a realizar todas as reformas, o que acontecia, muitas vezes, era o seguinte: as medidas que não agradavam as autoridades ou que eram mais difíceis de serem aprovadas domesticamente, como mudanças na legislação, eram colocadas de lado. Como a postura do Fundo, para a maioria dos casos, era conceder *waivers* e liberar os recursos, os países selecionavam que condições cumprir.

³⁷ Para alguns governos, recorrer ao Fundo é uma prova de fracasso e cumprir as condições dos programas envolve custos políticos que se tornam maiores em tempos de eleição (Vreeland 1999; Dreher 2004; Bird 2001).

³⁸ A partir de 2005, o FMI iniciou ações visando simplificar o conteúdo dos programas e aumentar o grau de “*ownership*” (Khan and Sharma 2001; Drazen 2002).

Conforme exposto acima, diversos são os argumentos acerca das variáveis que influenciam o cumprimento das condições dos programas. No entanto, questões relacionadas ao *compliance* não envolvem somente seus determinantes. Outro aspecto importante do assunto, abordado pela literatura, é a sua mensuração. Até a crise asiática as perguntas sobre o *compliance* eram difíceis de serem respondidas, devido ao acesso restrito aos dados do FMI. Grande parte das informações e detalhes dos empréstimos e dos programas eram confidenciais. Não obstante a atual disponibilização dos documentos pelo Fundo, a dificuldade em definir e medir o *compliance* ainda permanece.

3.1.3 Como mensurar o *compliance*

Vreeland (2006) relaciona dois tipos de abordagem para medir o *compliance*: agregada e desagregada. A primeira mensura o *compliance* utilizando um indicador único, global. O índice agregado mais comum é o percentual de recursos desembolsados em relação ao montante total de crédito aprovado pelo Fundo. Geralmente, o FMI libera 25% do empréstimo, quando da aprovação. O restante é disponibilizado à medida que o país cumpre as condições. Desse modo, se um governo recebeu mais que 25% dos recursos, houve *compliance*. Se menos que 100% do dinheiro foi desembolsado, o *compliance* não foi total. Killick (1995) foi o primeiro a utilizar esta medida (outros depois como Mussa e Savastano 1999), separando os países da seguinte forma: aqueles que tiveram desembolso igual ou acima de 80% do empréstimo total foram considerados “cumpridores”; aqueles que tiveram desembolso abaixo de 80% foram classificados como “não-cumpridores”.

Esta abordagem, porém, carrega alguns problemas. Por exemplo, um país pode não ter todo o empréstimo liberado não por descumprir as condições, mas porque não tem mais necessidade de receber o total de recursos.³⁹ Outra questão dos índices agregados está ligada à liberação parcelada dos empréstimos. Normalmente, os países têm dificuldades em cumprir as condições e, durante os programas, o Fundo concede *waivers*. Ainda que ao final o dinheiro tenha sido totalmente liberado, o índice não é capaz de capturar os problemas de *compliance* ocorridos ao longo do caminho. Dreher (2003) procurou resolver esta falha medindo os

³⁹ Em certas ocasiões, o empréstimo e o programa são aprovados à título de precaução e o Fundo não tem a intenção de liberar o montante total de recursos. Além disso, o FMI pode desembolsar o dinheiro, mesmo se a implementação das condicionalidades estiver abaixo do esperado. Se a avaliação da Diretoria Executiva for positiva, no sentido de que o programa teve um progresso significativo, ou mesmo por razões políticas, os recursos poderão ser disponibilizados (Bird e Willet, 2004).

desembolsos efetivos em relação ao cronograma de liberação acordado. Assim, se mais da metade de um empréstimo de dois anos foi liberado no segundo ano, existiram problemas de *compliance* no primeiro ano. Há ainda episódios em que o empréstimo é cancelado e substituído por outro acordo com novas condições. Nestes casos, o país pode cumprir o novo conjunto de políticas, apesar de ter cometido falhas no primeiro programa (Edwards 1999 e 2003).⁴⁰

Como as condições do Fundo abrangem diversas dimensões – fiscal, monetária, cambial, reformas estruturais –, os índices agregados não captam os diferentes graus de *compliance* de cada dimensão. Os governos demonstram distintos níveis de *compliance* para cada política. Desse modo, alguns países se saem melhor em relação à política monetária, enquanto outros apresentam mais progressos na área fiscal ou na implementação das reformas estruturais. É raro um país conseguir cumprir com todos os tipos de condição dos programas ou com nenhuma.

Ao contrário do que o nome parece indicar, a abordagem desagregada não tenta estabelecer comparações de *compliance* entre as diferentes dimensões dos programas. O intuito é analisar de forma específica o cumprimento de determinada política, já que cada uma tem sua própria lógica de causa e efeito. Por exemplo, aumentar a taxa de juros é mais fácil do que reformar o sistema previdenciário. O efeito da primeira política sobre o crescimento econômico pode ser negativo no curto-prazo e, o da segunda política, positivo no longo-prazo. Assim, para entender de maneira mais profunda o *compliance*, Vreeland argumenta que é preciso utilizar a abordagem desagregada, ou seja, analisar particularmente o *compliance* de cada política/condição.

As primeiras pesquisas sobre o tema empregavam abordagens desagregadas. Beveridge e Kelly (1980) analisaram as taxas de *compliance* das políticas fiscais e dos limites de crédito bancário para 105 países que participaram de programas SBAs entre os anos de 1962 e 1978. Os resultados mostraram que o *compliance* da primeira política foi maior que o da segunda – 62% contra 55%. Edwards (1989) verificou o *compliance* das políticas fiscais, de crédito doméstico e de crédito doméstico líquido ao governo para 34 programas aprovados em 1983. Em cada ano dos programas, foram apuradas as taxas de *compliance* para cada uma das

⁴⁰ Há também problemas em relação à punição dos países “não-cumpridores”. Países aliados aos Estados Unidos e G7 tendem a receber menos punições e terem seus recursos liberados, mesmo quando não cumprem as condições (Stone 2002, 2004).

políticas acima. Os índices encontrados, de forma geral (abrangendo o período de vigência total dos programas), foram 31%, 47% e 59%, respectivamente.⁴¹

A maioria dos estudos sobre *compliance* desenvolvidos, posteriormente, passaram a utilizar índices agregados. Para avaliar o *compliance*, Mecagni (1999) adotou como medida o número de interrupções dos programas causadas pelo descumprimento de alguma condição – *Structural Adjustment Facility* e *Enhanced Structural Adjustment Facility* executados entre o período de 1986-1994. Os resultados mostram que, no total, 28 países interromperam 51 vezes seus programas. Schadler (1995), por exemplo, com base nos relatórios trimestrais de monitoramento do Fundo, codificou como não-*compliance* as situações em os critérios de performance não foram cumpridos e os desembolsos foram suspensos. Considerando a amostra de 59 programas vigentes entre 1988 e 1991, o autor chegou a um índice de não-*compliance* de 60% (desembolso suspenso em 35 casos). O estudo de Edwards (2001) seguiu a mesma linha. Com uma amostra maior de 347 programas aplicados entre os anos de 1979-1997, Edwards reuniu informações de diferentes fontes, incluindo o FMI. Do total, 138 programas foram suspensos antes do término, o que corresponde a uma taxa de não-*compliance* de 40%. Ivanova et al. (2001) usaram como medida as interrupções irreversíveis dos acordos, que ocorrem quando a última revisão não é concluída ou quando todas as revisões são completadas, mas o programa do ano seguinte não é aprovado. A partir de uma amostra de 197 acordos celebrados entre 1992-2002, os pesquisadores identificaram 41 casos de interrupção irreversível.

Segundo Vreeland (2006), a pesquisa de Mercer-Blackman e Unigovskaya (2000) abriu, novamente, as portas para o uso da abordagem desagregada, pois levou em conta as políticas dos programas e não, somente, os desembolsos. Apesar de construírem indicadores globais de *compliance*, as autoras conseguiram determinar o nível de cumprimento para condições de diferentes dimensões, a partir da criação de dois índices distintos: o SBI (*Structural Benchmark Index*) que mede o grau de *compliance* das reformas estruturais, divididas em sete áreas – comércio/mercado cambial, políticas de preços, empresas públicas, imposto/reformas orçamentárias, setor financeiro, privatização, e outras – e o IFI (*Index of Fund Program Implementation*) que mede o grau de *compliance* dos critérios de performance (metas associadas a variáveis macroeconômicas, como nível de reservas internacionais, gastos do governo, base monetária, dívida externa). O cálculo dos índices se baseou nos dados do FMI

⁴¹ O estudo de Edwards foi, posteriormente, atualizado por Polak (1991), que adicionou à amostra os programas aplicados entre 1988-89.

de monitoramento dos programas (MONA – *Monitoring Fund Arrangements*), e os resultados de ambos indicam o número de condições cumpridas em relação ao total de condições prescritas.

Conforme dito anteriormente, as condicionalidades impostas nos programas do Fundo abrangem diversas dimensões e diferentes políticas. Assim como uma série de fatores, domésticos e internacionais, influenciam o tipo e o número de condições que cada país recebe, o cumprimento de cada condição tem seus determinantes e sua lógica. Como pôde ser observado acima, medir o grau de *compliance* das condições dos programas não é uma tarefa simples. Da mesma forma, medir o efeito dos programas sobre o desempenho econômico também não é fácil. A próxima seção apresenta uma revisão dos estudos acerca da relação entre as políticas dos programas e o seu impacto nas economias dos países.

3.1.4 Os efeitos dos programas do Fundo

Muitos autores buscaram identificar os efeitos dos programas do FMI sobre o desempenho econômico dos países que tomaram empréstimos. Os estudos utilizaram diferentes métodos de mensuração dentre os quais estão: as análises antes-depois, que examinam o comportamento de variáveis macroeconômicas antes da aprovação do programa e depois de sua implementação (Killick, Malik e Manuel 1992; Schadler et al. 1993);⁴² as abordagens “com e sem”, em que o pesquisador confronta o desempenho econômico dos países “com-programa” com o dos países “sem-programa” (grupo de controle – países que possuem indicadores econômicos parecidos aos dos que se submeteram ao programa no momento de sua aprovação)⁴³ (Pastor 1987); o método alvo-resultado que envolve a comparação entre os resultados obtidos, após o término do programa, e as metas propostas, quando da sua elaboração;⁴⁴ e, por fim, análises de regressão, que investigam quais variáveis estão relacionadas ao desenvolvimento econômico dos países que adotaram os programas do Fundo (Przeworski e Vreeland 2000; Barro e Lee 2005).

⁴² Conforme Ergin (1999), o problema das análises antes-depois é o fato de atribuem os resultados finais somente ao FMI. Não levam em conta as condições econômicas iniciais, mudanças políticas e choques externos que podem ocorrer ao longo dos programas e influenciar o desempenho das economias, por exemplo.

⁴³ Goldstein e Montiel (1986) já apontavam o problema de se produzir um bom contrafactual para comparação dos resultados.

⁴⁴ Polak (1991) afirma ser um método mais para avaliar as projeções macroeconômicas do Fundo do que a qualidade do programa em si. Isto porque, as metas de inflação, crescimento, entre outras, podem sofrer modificações ao longo do programa, a depender das mudanças do cenário econômico e das projeções do FMI.

Khan e Knight (1981) e Killick et al. (1992) apontaram um impacto negativo dos programas sobre o crescimento. Goldstein e Montiel (1986) identificaram, a partir de uma amostra de 68 programas no período entre 1974 e 1981, deterioração das contas do balanço de pagamentos, redução das taxas de crescimento e aumento da inflação. Conway (1994) observou, conjuntamente, os determinantes econômicos para participação de um país em um programa do FMI e os resultados, após o programa. Sua análise corrobora as conclusões de Khan (1990) em que se verificaram efeitos positivos sobre as transações correntes, efeitos negativos sobre o crescimento, no curto-prazo, e positivos, no longo-prazo. A pesquisa de Dreher e Vaubel (2004) testou o impacto do número de condições dos programas sobre determinadas variáveis macroeconômicas: expansão da moeda, déficits fiscais, saldo em transações correntes, volume de reservas internacionais e gastos do governo. A análise empírica não apresentou nenhum resultado significativo. Nsouli, Atoian e Mourmouras (2004) encontraram evidências para redução da inflação e melhora das contas fiscais, mas nenhum efeito sobre o crescimento. Barro e Lee (2005) apresentaram conclusões estatísticas significantes do efeito negativo dos programas no longo-prazo. Atoyán e Conway (2006) apontaram uma melhora no crescimento nos anos posteriores ao programa. Dicks-Mireaux, Mecagni, and Schadler (2000) encontraram efeitos positivos nos países mais pobres e Hardoy (2003) não identificou nenhum efeito significativo sobre o crescimento.⁴⁵

Dentre os inúmeros estudos, poucos foram aqueles que levaram em conta a relação entre o *compliance* das condicionalidades e o desempenho econômico. A performance de um país varia de acordo com sua resposta à implementação das políticas. Avaliar o desempenho dos países sem discriminá-los pelo grau de *compliance* pode resultar em conclusões distorcidas sobre os efeitos dos programas. Se as condições não são cumpridas e, por isso, as políticas não são implementadas, então, estas não possuem nenhum impacto direto sobre os resultados econômicos. Se os programas prejudicam o crescimento, quando os países cumprem as condições, então, as políticas do Fundo são o problema (Joyce 2004). No entanto, não é correto analisar os resultados econômicos considerando, apenas, o nível de cumprimento dos programas. Há outros determinantes, como o contexto político doméstico, influência de atores externos, dinâmica da economia internacional, entre outros, que explicam o desempenho econômico dos países que se submetem aos programas do FMI.

⁴⁵ Esta seção não pretende realizar uma revisão completa de todos os estudos empíricos sobre os programas do FMI. Ver mais em: Haque e Khan 1998; Bird 2001; Steinwand e Stone 2008; Dreher 2005, 2006b; Hajro e Joyce 2009; Jensen 2004; Nsouli et al. 2004; Veiga 2006; Hutchison e Noy 2003; Bird 1986; Feldstein 1998; e Meltzer 2005.

Hutchinson e Noy (2003) apresentaram evidências de que o cumprimento das condições reduz o crescimento econômico, especialmente nos países latino-americanos. Nsouli, Atoian e Mourmouras (2004) verificaram que a implementação das condições está associada com inflação baixa e melhora dos resultados fiscais. Por outro lado, o crescimento não é, significativamente, influenciado pelo *compliance*. Já Mercer-Blackman e Unigovskaya, a partir da análise dos programas aplicados às economias de transição do leste europeu entre 1994 e 1997, encontraram uma relação positiva entre o cumprimento dos critérios de performance e o crescimento. Baseado em uma amostra de 98 países para o período de 1970-2000, Dreher (2006b) mostrou que o *compliance* impacta negativamente o crescimento e não contribui para o aprimoramento das políticas fiscal e monetária (Dreher 2005). Bulir e Moon (2004) também não encontraram evidências do efeito do *compliance* sobre o ajuste fiscal.

De maneira geral, os estudos não apresentaram respostas claras sobre se os programas afetam o desempenho econômico, seja positiva ou negativamente. Os resultados divergentes das pesquisas podem ser explicados pelas diferenças quanto ao número de países observados, ao período avaliado e aos métodos empregados. Mesmo estudos com amostras e metodologias similares, demonstraram conclusões contraditórias.

A revisão bibliográfica, aqui apresentada, abordou três dimensões dos programas do Fundo: a condicionalidade, o *compliance* e os efeitos. Os diferentes estudos buscaram investigar os fatores que influenciam o desenho dos programas, isto é, que condições são impostas aos países, bem como os determinantes do cumprimento das políticas recomendadas e os impactos dos programas sobre o desempenho econômico dos tomadores de empréstimos.

A parte empírica da pesquisa também abrangerá estas três dimensões. Primeiramente, será apresentada uma análise dos programas de ajuste aplicados à Indonésia, Tailândia e Coreia sob o ponto de vista dos aspectos que influenciaram a elaboração dos programas e a sua implementação. Depois, será feita a mensuração do *compliance* de cada país, a partir de um índice específico detalhado abaixo. Por fim, será verificada a relação entre a adoção das políticas dos programas e os resultados econômicos dos países.

4. ANÁLISE EMPÍRICA

4.1 O resgate financeiro

As excepcionalidades dos pacotes de empréstimo concedidos pelo FMI aos países asiáticos – Indonésia, Coreia e Tailândia – estiveram presentes tanto no momento da aprovação da ajuda financeira quanto durante o desenvolvimento dos programas de ajuste.

Devido ao agravamento acelerado da crise e à urgência dos países em obterem recursos para pagamento das obrigações externas, pois seus níveis de reservas internacionais já estavam abaixo do limite suportável, o FMI acelerou o processo de aprovação e desembolso dos empréstimos, utilizando-se do Mecanismo de Financiamento Emergencial (*Emergency Financing Mechanism*). Estabelecido em setembro de 1995, o Mecanismo compreende um conjunto de procedimentos que permite a rápida aprovação⁴⁶ de um empréstimo pela Diretoria Executiva. Segundo prescrição do Fundo, só deve ser utilizado em circunstâncias excepcionais, por exemplo, quando um país enfrenta sérias dificuldades em suas contas externas (fuga de capitais) que podem ocasionar desequilíbrios no balanço de pagamentos e ameaçar a estabilidade do sistema financeiro internacional.

Outra excepcionalidade presente no momento da aprovação dos empréstimos foi o volume de recursos concedidos que ultrapassou, em todos os casos, os limites de crédito estabelecidos pelo Fundo. Para os três países, o acordo de financiamento aprovado foi o *Stand-by Arrangement* (SBA). O SBA se destina a países com problemas no balanço de pagamentos que podem ser solucionados no curto-prazo. O acordo tem duração entre um e três anos – período em que o beneficiário recebe os recursos – e os desembolsos, geralmente trimestrais, estão associados ao cumprimento das condicionalidades. O prazo para pagamento do empréstimo varia entre três e cinco anos e os limites de crédito, na época da crise, eram: limite máximo anual equivalente a 100% da cota e máximo cumulativo equivalente a 300% da cota.⁴⁷

⁴⁶ A Diretoria Executiva avalia o pedido e os termos do acordo para aprovação em um período entre 48 e 72 horas.

⁴⁷ Os recursos dos empréstimos fornecidos pelo FMI advêm do capital subscrito pelos membros do Fundo. A cada país é atribuída uma cota que representa o seu compromisso financeiro com a instituição. A contribuição financeira é feita uma parte em DES (Direito Especial de Saque ou SDR em inglês – *Special Drawing Rights* – um ativo de reserva internacional criado pelo FMI) e a outra parte na própria moeda do país. Em um empréstimo, o desembolso dos recursos significa que o país utiliza sua moeda para comprar os ativos em moeda estrangeira do Fundo. O pagamento do empréstimo é feito por meio do mecanismo contrário, isto é, o beneficiário recompra sua moeda do FMI com moeda estrangeira. O limite anual se aplica ao volume total de desembolsos que pode ser

No entanto, o Fundo pode aprovar empréstimos acima dos limites definidos em certas situações, quais sejam: quando um membro está sofrendo ou tem grandes chances de sofrer forte desequilíbrio no balanço de pagamentos e sua conta de capital/transações correntes está criticamente pressionada, resultando em uma necessidade de financiamento do Fundo que não pode ser satisfeita dentro dos limites normais; ou quando uma análise rigorosa e técnica da organização indica que o nível de endividamento do setor público não é sustentável no médio prazo e há risco de repercussão internacional, caso o membro tenha dificuldades em honrar o pagamento da dívida (FMI 2013). A flexibilidade da instituição em relação aos limites de crédito tem sido exercida por meio do uso da cláusula de circunstâncias excepcionais, que contém as justificativas, geralmente subjetivas, pouco específicas, da aprovação do empréstimo pela Diretoria Executiva. (FMI 2001a).

A tabela 3 evidencia o uso, por parte do Fundo, das razões excepcionais para aprovação dos pacotes financeiros acima dos limites permitidos aos países asiáticos. Em todos os casos, os montantes ultrapassaram bastante o percentual cumulativo aceito de 300%, sendo a Coreia o país que mais chama a atenção com 1938%. Sobre a Indonésia, ao longo da crise, os acordos sofreram diversas mudanças, como aumentos do volume de crédito e substituição da linha de financiamento. Em agosto de 1998, o SBA foi trocado pelo EFF (*Extended Fund Facility*), um tipo de empréstimo com prazo maior de desembolso – de um a quatro anos – e de pagamento – de quatro a dez anos. Em todos os acordos, nota-se que os limites de crédito não foram observados (os limites aplicados ao EFF são os mesmos do SBA).

Tabela 3 – Circunstâncias Excepcionais dos Acordos de Empréstimo

| País | Tipo de Acordo | Prazo | Montante (SDR MM) | Limite Cumulativo (% da cota) | Limite Anual* (% da cota) |
|-------------|-----------------------|---------------------------|------------------------------|--|--------------------------------------|
| Tailândia | SBA | 20/08/1997 – 19/06/2000 | 2.900 | 505% | 178% |
| Coreia | SBA/SRF | 04/12/1997 – 03/12/2000 | 15.500 | 1938% | 646% |
| Indonésia | SBA | 05/11/1997 – 04/11/2000 | 7.338 | 490% | 163% |
| Indonésia | Aumento do SBA | 15/07/1998 – 04/11/2000 | 8.338 | 557% | 186% |
| Indonésia | EFF | 25/08/1998 – 05/11/2000 | 4.669 | 312% | 144% |
| Indonésia | Aumento do EFF | 25/03/1999 – 05/11/2000 | 5.383 | 259% | 119% |
| Indonésia | EFF | 04/02/2000 – 31/12/2002** | 3.638 | 175% | 60% |

Fonte: FMI 2001a, p.55. *Média anual de acesso aos recursos: volume total do empréstimo dividido pela duração do acordo (em anos). ** O prazo foi estendido para 31/12/2003. SDR: *Special Drawing Rights*.

feito em um ano e o limite cumulativo se refere ao montante total de crédito que pode ser disponibilizado. Após a crise de 2008, estes limites aumentaram para 200% e 600%, respectivamente.

Para todos os países, a explicação do Fundo para o tamanho do resgate residiu na necessidade de recomposição das reservas internacionais e na urgência de pagamento de compromissos externos a vencer nos meses seguintes. Esperava-se que os recursos ajudassem a estabilizar as economias e a recuperar a confiança do mercado.

No caso coreano, a situação das reservas e do volume de dívida de curto-prazo era tão crítica que o Fundo se viu obrigado a aprovar um empréstimo de SDR 15,5 bilhões, cerca de USD 21 bilhões (o maior da história da organização até o momento), temendo as consequências drásticas de um *default* da Coreia sobre o sistema financeiro internacional.⁴⁸ Dos SDR 15,5 bilhões, SDR 9,95 bilhões representavam os recursos da linha de crédito SRF (*Supplemental Reserve Facility*), criada em 17 de dezembro de 1997 (FMI Decisão nº 11627 – 97/123). O SRF foi o instrumento utilizado pelo Fundo para legitimar o empréstimo dado à Coreia e para codificar as circunstâncias específicas em que os limites de crédito poderiam ser excedidos. As regras da nova modalidade de financiamento especificavam que a assistência financeira estaria disponível para os países que já tivessem contratos SBA ou EFF, e se destinava a membros com dificuldades no balanço de pagamentos ocasionadas pela fuga repentina de capitais (caso da Coreia). O prazo de desembolso de recursos era de um ano, o pagamento deveria ocorrer entre 2 e 2 anos e meio, não havia limites de crédito e os juros eram maiores.

O resgate financeiro não incluiu, apenas, os recursos do FMI. Outras fontes como o Banco Mundial (BM), o Banco de Desenvolvimento da Ásia (BDA) e demais países participaram do pacote oficial de financiamento. O crédito relativo aos bancos multilaterais estava vinculado à implementação de programas sociais e de reformas no setor financeiro, que seriam monitoradas pelas instituições em conjunto com o FMI, e os desembolsos acompanhariam o cronograma do Fundo. Os montantes disponibilizados pelos outros países atuariam como uma espécie de “segunda linha de defesa”, que seria acionada somente se fosse necessário.

⁴⁸ Segundo dados informados pelas autoridades coreanas ao FMI, a Coreia possuía, aproximadamente, USD 25 bilhões de reservas, das quais USD 6 bilhões estavam comprometidas em operações de mercado futuro. O governo estimava que entre USD 10 bilhões e USD 15 bilhões das dívidas de curto-prazo não seriam roladas e que mais da metade das reservas deveriam ser utilizadas para ajudar os bancos a honrar seus compromissos externos. Dessa forma, o Fundo concluiu que, até dezembro de 1997 o país teria suas reservas exauridas e o montante do resgate necessário seria de cerca de USD 30 bilhões. No entanto, quando a equipe do FMI chegou à Coreia para negociar os termos do empréstimo e do programa de ajuste, descobriu que a situação do país era mais grave. Apenas USD 9 bilhões dos USD 25 bilhões de reservas internacionais estavam disponíveis e USD 15 bilhões da dívida externa iriam vencer antes da reunião para aprovação do empréstimo, agendada para 18 de dezembro. O empréstimo foi aprovado no dia 04 de dezembro (Boughton 2012).

| País | FMI | BM e BDA | Outros países | Total |
|-------------|------------|-----------------|----------------------|--------------|
| Indonésia | 10,1* | 8,0 | 18,0 | 36,1 |
| Coreia | 21,1 | 14,2 | 23,1 | 58,4 |
| Tailândia | 4,0 | 2,7 | 10,5 | 17,2 |

Fonte: FMI 1999, p.21.

*Refere-se ao montante aprovado no primeiro SBA.

4.2 Principais aspectos da implementação dos programas⁴⁹

4.2.1 Análise geral

A crise asiática se diferiu das anteriores, porque teve sua origem nas fragilidades do sistema financeiro. Os mecanismos pouco rígidos de governança e de supervisão das atividades das instituições financeiras e das corporações aumentaram sua exposição ao risco, tornando as economias da região altamente vulneráveis às mudanças das preferências dos investidores.

Tais características da crise foram consideradas pelo FMI na elaboração do desenho dos programas. O ajustamento macroeconômico era um elemento essencial. A política monetária tinha o objetivo de prevenir a espiral de depreciação da moeda e de inflação, ao passo que a política fiscal pretendia apoiar o ajuste externo, dando espaço para o financiamento dos custos de reestruturação do setor financeiro. Além disso, os programas de ajuste aplicados aos países asiáticos continham inúmeras reformas estruturais direcionadas, sobretudo, ao sistema financeiro e a áreas relacionadas, que acabaram assumindo um papel central nos programas. Estas reformas procuravam remediar os problemas ligados diretamente às causas da crise, visando à recuperação da confiança do mercado e à criação de condições sustentáveis para o retorno do crescimento. Havia uma interdependência entre as políticas macroeconômicas e as reformas estruturais. Por exemplo, era preciso impor regras e restrições mais rígidas às instituições financeiras para que os objetivos da política monetária não fossem afetados por uma possível necessidade de liquidez destas instituições(FMI 1999).

⁴⁹ O exame do conteúdo e da evolução dos programas dos três países foi feita com base na análise dos documentos do Fundo, elencados nas referências bibliográficas e no Anexo.

As economias asiáticas não apresentavam desequilíbrios fiscais preocupantes. Os governos, na verdade, enfrentavam uma forte crise de liquidez que os obrigou a solicitarem empréstimos volumosos junto ao Fundo e a outros agentes multilaterais e bilaterais. A ajuda financeira e os programas foram aprovados, conforme as regras do Mecanismo de Financiamento Emergencial. Ao utilizar este Mecanismo, o Fundo reduziu o período necessário para as negociações, revisão e aprovação dos empréstimos, assegurando a implementação rápida das políticas em resposta às pressões do mercado.

O volume dos empréstimos foi alto em razão do elevado montante de dívida externa de curto-prazo detida pelos países. O Fundo sabia que a ajuda financeira não seria suficiente para cobrir todas as obrigações, e, por isso, a expectativa era que os programas ajudassem a tranquilizar os credores e convencê-los a rolar parte do passivo. Não foi o que aconteceu. Como nos três países a maioria das dívidas estava concentrada no setor privado (bancos e empresas), os credores não foram facilmente acalmados pelo FMI. As incertezas sobre o estabelecimento de um acordo de renegociação permaneceram, durante os primeiros meses dos programas, e os termos e condições para reestruturação das dívidas só foram definidos, após diversas reuniões.

De forma geral e ao contrário das previsões otimistas do Fundo, os programas se mostraram pouco eficazes em recuperar a confiança do mercado. As reações foram piores do que o esperado, especialmente nos casos da Indonésia e da Coreia, onde os governos relutavam em adotar as políticas. A fuga de capital persistiu e as moedas se enfraqueceram ainda mais, após o lançamento dos programas. A tabela 5 apresenta a evolução da taxa de câmbio, durante as primeiras revisões. Para os três casos, é possível observar que moedas, ao invés de se recuperarem logo no início, desvalorizaram-se ainda mais, e deram sinais de recuperação, apenas, depois de um ano da aprovação dos empréstimos.

| Tabela 5 – Evolução da Taxa de Câmbio | | |
|--|-------------|-----------------------|
| País/Programa | Data | Taxa de Câmbio |
| Indonésia (rupiah/USD) | | |
| Início do Programa | out/97 | 3.275 |
| 1ª Revisão | abr/98 | 8.325 |
| 2ª Revisão | jun/98 | 10.525 |
| Aprovação EFF | ago/98 | 13.000 |
| 1ª Revisão | set/98 | 11.075 |
| 2ª Revisão | out/98 | 10.700 |
| Coreia (won/USD) | | |
| Início do Programa | dez/97 | 1.164 |
| 1ª Revisão | fev/98 | 1.525 |
| 2ª Revisão | mai/98 | 1.336 |
| 3ª Revisão | ago/98 | 1.230 |
| 4ª Revisão | nov/98 | 1.319 |
| Tailândia (baht/USD) | | |
| Início do Programa | ago/97 | 32 |
| 1ª Revisão | nov/97 | 40 |
| 2ª Revisão | fev/98 | 55 |
| 3ª Revisão | mai/98 | 39 |
| 4ª Revisão | ago/98 | 41 |

Fonte: FMI 1999, p. 25.

Na tentativa de ganhar credibilidade junto ao mercado, os governos, a cada nova Carta de Intenções emitida, buscavam deixar mais evidente e detalhado os passos e as medidas que seriam adotadas para resolver as questões macroeconômicas e as fragilidades do sistema financeiro. A parte central dos programas eram as reformas do sistema financeiro, dado que as vulnerabilidades do setor foram as principais causas da crise. A estratégia do Fundo, para os três países foi, primeiramente, fechar as instituições insolventes e, depois, analisar a situação das outras em dificuldades, a fim de elaborar planos para fortalecimento de seus balanços, via injeção de capital, venda de ativos ou fusões. Em todos os programas, a reestruturação bancária foi conduzida e acompanhada por agência estatais,⁵⁰ criadas para tal fim, que eram responsáveis por conduzir a privatização de instituições públicas e por monitorar os processos de recapitalização dos bancos e o cumprimento dos novos critérios de adequação de capital, de classificação de crédito, de provisões para perdas, de limites a exposição cambial e de práticas de auditoria contábil.

O planejamento inicial era utilizar, sobretudo, capital privado para reestruturação dos bancos por meio de aportes dos acionistas e fusões. Contudo, à medida que as condições macroeconômicas se deterioravam e as dificuldades no setor financeiro se intensificavam, ficou clara a necessidade do uso de recursos públicos. Os governos interviram em várias

⁵⁰ Tailândia (*Financial Sector Restructuring Agency*); Coreia (*Financial Supervisory Commission*); Indonésia (*Indonesian Bank Restructuring Agency*).

instituições, provendo liquidez, injetando capital e adquirindo ativos “podres” (empréstimos inadimplentes), por meio de *Asset Management* estatais,⁵¹ estabelecidas para comprar os ativos e, posteriormente, vendê-los ou leiloá-los ao mercado.

Já era esperado que a reestruturação do setor financeiro fosse lenta. No entanto, a demora dos governos em estabelecer os quadros institucionais e regulatórios, que auxiliariam o processo, fez com que houvesse um prolongamento ainda maior. Tanto na Tailândia quanto na Indonésia, as autoridades demoraram meses para criar as agências responsáveis pela reforma do sistema bancário e para definir seus procedimentos operacionais e aspectos legais. Na Indonésia, a IBRA (*Indonesian Banking Restructuring Agency*) foi instituída em fevereiro de 1998, mas as alterações da legislação necessárias para dotá-la de poderes legais só foram aprovadas, pelo congresso, em outubro. Na Tailândia, a FRA (*Financial Sector Restructuring Authority*) permaneceu um bom tempo sem poderes legais para reestruturar os empréstimos inadimplentes das instituições financeiras, que sofreram intervenção, atrasando o processo de reforma.

Outro aspecto relevante das políticas estruturais foi o estabelecimento, pelos três países, de esquemas de seguro-depósito formais. Antes da crise, havia somente garantias implícitas dos governos sobre os depósitos bancários. No decorrer do abalo financeiro, as corridas bancárias imputaram às autoridades a necessidade de anunciar um amplo arranjo de garantias para 100% dos depósitos, de forma a acalmar os depositantes. O FMI aceitou estes arranjos emergenciais, porém, exigiu que, aos poucos, fossem limitados.

À medida que a reestruturação do sistema financeiro adquiria forma mais definida, os programas se voltaram para as dificuldades do setor corporativo. Sobretudo na Coreia, as empresas possuíam sérios problemas de governança, como falta de transparência de suas operações e dados financeiros, e apresentavam razões de dívida/capital próprio extremamente elevadas. Na Indonésia, as companhias estatais eram rodeadas de privilégios e subsídios que impediam a competição e o desenvolvimento do setor privado.

A reorganização corporativa teve início tardio, uma vez que os problemas do setor só vieram à tona, quando as reformas das instituições financeiras ganharam força e se teve a real dimensão do grau de inadimplência. Os governos estabeleceram arranjos para incentivar acordos voluntários de renegociação das dívidas entre os bancos e as empresas. Na Tailândia

⁵¹ Tailândia (*Asset Management Corporation*); Coreia (*Korean Asset Management Corporation*); Indonésia (*Asset Management Unit*).

e na Indonésia foram criados comitês e agências⁵² para acompanhamento do processo de reestruturação do passivo das companhias. Adicionalmente, os programas abrangeram a alteração das leis e dos procedimentos de falência. Para que os acordos progredissem, os direitos e deveres dos credores e devedores deveriam estar bem claros. Novas leis de falência foram aprovadas logo no início dos programas da Coreia (fevereiro de 1998) e da Indonésia (abril de 1998) e, na Tailândia, tardiamente, após um ano da aprovação do empréstimo (outubro de 1998).

Os programas foram alvo de muitas críticas tanto em relação às políticas macroeconômicas quanto às reformas estruturais. Alguns estudiosos argumentam que as recomendações do Fundo contribuíram para o agravamento da crise nos países (Radelet e Sachs 1998, Feldstein 1998, Meltzer 1998). A elevação dos juros, por exemplo, foi prejudicial, pois provocou a falência generalizada de bancos e empresas e a retração do crédito, diminuindo o nível da atividade econômica. Sobre a política fiscal, os críticos do Fundo afirmam que os programas impuseram condições exageradamente restritivas. Os países, durante os anos que antecederam a crise, não apresentavam déficits públicos preocupantes e, em alguns casos, tinham até superávits. Os déficits fiscais seriam necessários para custear a reestruturação do setor financeiro e amenizar os impactos sociais do desemprego e da inflação.

Mais duras foram as críticas feitas por Krugman (1998). Segundo o economista, os programas do Fundo não se preocuparam com a melhoria dos fundamentos econômicos dos países afetados pela crise, mas com a satisfação dos interesses e preferências dos investidores internacionais. Ao contrário do que recomenda a economia tradicional, o FMI impôs a recessão aos países, ao exigir a elevação da taxa de juros e a redução dos gastos públicos. Estas eram as medidas consideradas corretas pelos investidores, e, na leitura do Fundo, os países só recuperariam a confiança do mercado, se as adotassem.

Os programas também levantaram a questão sobre a magnitude da intervenção da instituição sobre os assuntos domésticos. Ao incluir um número excessivo de reformas estruturais, o FMI teria extrapolado seu escopo de atuação para além de suas áreas de competência (políticas fiscal, monetária e cambial). Na visão de Feldstein (1998), os governos gastaram tempo, conhecimento e capital político para implementar medidas que não estavam, diretamente, ligadas à ocorrência da crise financeira.

⁵² Tailândia (*Corporate Debt Restructuring Committee*); Indonésia (*Indonesian Debt Restructuring Agency*).

“The IMF should provide the technical advice and the limited financial assistance necessary to deal with a funding crisis and to place a country in a situation that makes a relapse unlikely. It should not use the opportunity to impose other economic changes that, however helpful they may be, are not necessary to deal with the balance-of-payments problem and are the proper responsibility of the country's own political system” (Feldstein 1998, p.28).

O FMI se defendeu das críticas alegando que o aperto monetário assegurou a estabilização do câmbio e o controle da inflação. Permitir a depreciação cambial seria pior para as empresas e para as instituições financeiras que possuíam volumosas dívidas externas. Quando as moedas locais deram os primeiros sinais de recuperação, os juros retornaram, aos poucos, aos níveis pré-crise. Por outro lado, o Fundo reconheceu que a desaceleração econômica foi maior que as previsões iniciais, consideradas excessivamente otimistas. A revisão das projeções de crescimento provocou a mudança do posicionamento do Fundo quanto à política fiscal. No início dos programas, foram exigidos superávits de 1% do PIB para a Tailândia e Indonésia e de 2% para a Coreia. Conforme o cenário de deterioração das economias se agravou, a instituição constatou que os gastos dos governos com a reestruturação do sistema financeiro, a criação de empregos, os subsídios aos preços de certos produtos e serviços e a expansão de benefícios sociais à parcela da população desempregada seriam grandes e resultariam em déficits das contas públicas (FMI 1999).

Por fim, sobre as reformas estruturais o FMI (1999) admite que foram estabelecidas muitas medidas para serem implementadas em um curto espaço de tempo. Entretanto, argumenta que as reformas deram credibilidade aos programas junto ao mercado e foram essenciais para corrigir as fragilidades que conduziram os países à crise financeira (falta de supervisão das atividades do setor financeiro, expansão desenfreada do crédito e relações estreitas, pouco transparentes entre os governos, os bancos e as corporações).

Levantados os aspectos comuns aos três programas de ajuste, as próximas seções apresentam uma análise específica de cada país, indicando os principais fatores, domésticos e internacionais, que influenciaram tanto positivamente quanto negativamente a implementação das políticas.

4.2.2 Tailândia

As negociações entre o governo tailandês e o FMI acerca do volume do empréstimo e das políticas do programa de ajuste levaram duas semanas. A maior preocupação do Fundo era a resistência das autoridades em fornecer informações completas e confiáveis sobre a real situação do país, sobretudo, em relação ao montante de reservas internacionais disponível. Quando os dados foram disponibilizados, revelou-se o grande buraco em que o país se encontrava. As reservas estavam comprometidas, além do limite suportável, com diversas operações a termo contratadas pelo banco central para defender a moeda (FMI 1999).

Os Diretores do FMI sabiam que os recursos da organização não seriam suficientes para cobrir as necessidades de financiamento da Tailândia e, por isso, direcionaram esforços para obtenção de um pacote de ajuda adicional convocando para as reuniões de definição dos termos e condições do resgate financeiro Timothy F. Geithner, subsecretário do Tesouro norte-americano para assuntos internacionais, Edwin M. Truman, membro do Conselho do *Federal Reserve*, e Lawrence H. Summers, secretário do Tesouro norte-americano. Os representantes dos Estados Unidos sinalizaram que seria difícil conseguir aprovação do congresso para um empréstimo ao governo tailandês, dada as restrições⁵³ estabelecidas para a utilização dos fundos do Tesouro, após o resgate feito ao México, em 1995. Como o partido democrata estava enfraquecido na câmara e no senado, o presidente Clinton não quis gastar seu capital político com os problemas da Tailândia (Boughton 2012).

Frente à recusa de apoio do governo norte-americano, a solução encontrada pelo Fundo foi recorrer ao Japão. Os bancos japoneses eram os maiores credores externos da Tailândia e precisavam manifestar apoio ao país, a fim de evitar mais saída de capital e problemas de liquidez das instituições financeiras em dificuldades. O ministro das finanças japonês em conjunto com o FMI organizou, em Tóquio no dia 11 de agosto de 1997, um encontro entre diversos países, o Banco Mundial e o Banco de Desenvolvimento da Ásia para negociação de ajuda financeira adicional à Tailândia. O Japão se comprometeu a fornecer recursos na ordem de USD 4 bilhões. Outros seis bancos centrais da região – Austrália, Hong Kong, Indonésia, Coreia, Malásia e Singapura – indicaram a possibilidade de emprestar USD 5 bilhões. A

⁵³ As restrições ficaram conhecidas como *D'Amato restrictions*. Quando o congresso norte-americano se recusou a aprovar o pedido do presidente Clinton para concessão de empréstimo emergencial ao México, em janeiro de 1995, o presidente autorizou o uso dos recursos do Fundo de Estabilização Cambial do Tesouro para ajudar o governo mexicano. Algumas semanas depois, como resposta, o senador de Nova Iorque, Alfonse D'Amato, introduziu uma lei que proibia a utilização de mais de USD 1 bilhão do Fundo para empréstimos a países estrangeiros pelo período acima de 2 meses, sem a aprovação do congresso.

China, o Banco Mundial e o Banco de Desenvolvimento da Ásia prometeram a concessão de cerca de USD 3 bilhões. Sendo assim, o resgate, incluindo o FMI, poderia alcançar o volume de USD 16 bilhões.⁵⁴

O resultado do encontro foi considerado positivo pelo Fundo na medida em que o volume do socorro financeiro se mostrou suficiente para cobrir as necessidades da Tailândia. O FMI estava otimista que o programa de reformas, ao ser anunciado, seria bem recebido pelo mercado, restabeleceria rapidamente a confiança dos investidores e encorajaria os credores a rolarem boa parte das dívidas de curto-prazo do país.

Em 20 de agosto de 1997, a Diretoria Executiva aprovou o resgate financeiro de SDR 2,9 bilhões para a Tailândia por um período de 34 meses. Dadas as incertezas quanto à magnitude da crise, seus impactos sobre a economia e o tempo de recuperação do país, o Fundo preferiu a estratégia de estabelecer políticas fiscais e monetárias restritivas combinadas com reformas no setor financeiro. O programa inicial, vinculado ao empréstimo, previa: identificação e fechamento das instituições financeiras insolventes (incluindo 56 companhias financeiras); recapitalização do sistema bancário; aperto fiscal (superávit equivalente a 1% do PIB em 1998) para cobrir o déficit em transações correntes e os custos da reestruturação do setor financeiro; aumento da taxa de juros⁵⁵, visando à estabilização da moeda e contenção das pressões inflacionárias; e medidas estruturais, como privatizações e políticas para atração do capital estrangeiro.⁵⁶

A expectativa do Fundo era que o lançamento do programa provocasse reações positivas imediatas do mercado, ajudando a conter a desvalorização crescente da moeda. No entanto, o que se observou foi o contrário. A publicação, em 21 de agosto de 1997, da posição líquida das reservas internacionais evidenciou que o resgate financeiro seria insuficiente para cobrir as operações futuras do banco central, que somavam USD 23,4 bilhões. O mercado reagiu mal e o câmbio se depreciou ainda mais (FMI 1999).

Não obstante as dificuldades econômicas e financeiras, a situação política na Tailândia se tornou altamente incerta. A culpa pela crise foi atribuída às políticas econômicas inadequadas do governo do primeiro ministro Chavalit. Com o agravamento da situação do país, Chavalit passou a sofrer fortes pressões para renunciar, e seu mandato ficou ainda mais

⁵⁴ EBS/97/148.

⁵⁵ A taxa de juros de curto-prazo alcançou o patamar mais alto de 25% a.a. Em setembro de 1998, retornou ao nível pré-crise, permanecendo em torno de 7,75% a.a. (BUFF/ED/98/35; BUFF/ED/98/144)

⁵⁶ FMI *Annual Report*, 1998.

enfraquecido com a renúncia do ministro das finanças, Thanong, em outubro de 1997. Duas semanas após a renúncia, Chavalit colocou seu cargo à disposição e um novo governo foi formado mediante à escolha do primeiro ministro Chuan Leekpai, em novembro (Boughton 2012).

No intuito de minimizar a insegurança do mercado em relação à situação política e às ações do novo governo perante à crise, uma nova Carta de Intenções foi publicada, em novembro de 1997, anunciando a manutenção do compromisso das autoridades com o programa do FMI e a definição de um calendário extenso de implementação das políticas de reestruturação do setor financeiro.

Ao contrário das previsões iniciais do Fundo, a recuperação da economia não foi tão rápida quanto se imaginava. Os indicadores da tabela 6 mostram o excesso de otimismo do FMI, quando do lançamento do programa, e o ajuste das projeções diante do real cenário econômico.

Tabela 6 – Revisão das Projeções do FMI

| Indicadores Macroeconômicos | 1997 | | 1998 | | |
|---------------------------------------|---------|-------------|---------|------------|-----------------|
| | Inicial | 1ª Revisão* | Inicial | 1ª Revisão | 2ª Revisão |
| PIB real (crescimento) | 2,5 | 0,6 | 3,5 | 0 - 1 | Entre -3 e -3,5 |
| Saldo Fiscal (% do PIB) | -1,6 | -1,5 | 1,0 | 1,0 | -2,0 |
| Transações Correntes (% do PIB) | -5,0 | -3,9 | -3,0 | -1,8 | 3,9 |
| Reservas Internacionais (USD bilhões) | 23 | 23 | 24,5 | 24,8 | Entre 23 e 25 |

*Refere-se às revisões programadas de monitoramento do programa.

Fonte: Carta de Intenções (20/08/1997); Carta de Intenções (25/11/1997); Carta de Intenções (24/02/1998).

As indicações de forte desaceleração da economia, em razão da contração da demanda e do investimento domésticos, aliada à diminuição das receitas do governo e à necessidade de intervenção do estado para capitalização de instituições financeiras insolventes⁵⁷ fez com que o Fundo afrouxasse a política fiscal, permitindo um déficit de até 2% do PIB para o ano de 1998. Por outro lado, as transações correntes e os níveis de reserva internacionais permaneceram com projeções otimistas, devido ao aumento das exportações e ao sucesso dos acordos de rolagem da dívida externa.

O programa evoluiu conforme as necessidades. Na primeira revisão programada de monitoramento do FMI, em dezembro de 1997, os focos foram o ajuste dos critérios de performance, frente às novas projeções macroeconômicas, e o estabelecimento de um

⁵⁷ O governo fez uma emissão, no mercado internacional em maio de 1998, de USD 500 bilhões de títulos soberanos para custear as intervenções e capitalizações de bancos insolventes (BUFF/ED/98/77).

cronograma para reestruturação do setor financeiro. Posteriormente, incluíram-se medidas de fortalecimento dos programas sociais,⁵⁸ já que boa parte da população sofria com as demissões e com a inflação. A reestruturação do setor bancário se tornou mais ampla. Muitas instituições financeiras foram fechadas, diversos bancos sofreram intervenção do governo, os índices de adequação de capital dos bancos se tornaram mais rigorosos, e vários foram fundidos ou privatizados. A reforma bancária conduziu o programa à reorganização do setor corporativo, uma vez que boa parte dos empréstimos inadimplentes dos bancos era de empresas. Estabeleceram-se acordos de renegociação das dívidas das companhias junto aos credores, regras para melhora da governança corporativa, como publicação de informações financeiras e atribuição de responsabilidades aos administradores, além de mudanças na lei de falência para dar segurança aos investidores e credores nas negociações. Por fim, já no fim do segundo ano do programa, foram implementadas medidas de atração ao capital estrangeiro, como a eliminação de restrições aos investimentos,⁵⁹ e diversas empresas estatais foram privatizadas.⁶⁰

4.2.3 Coreia

As negociações iniciais do empréstimo à Coreia esbarraram na campanha da eleição presidencial que atrasou o fechamento do acordo junto ao Fundo. Young Sam Kim, presidente coreano à época, relutou em receber a missão do FMI que avaliaria a situação econômica do país. O governo estava paralisado e não tomaria decisões que pudessem afetar, negativamente, o resultado das urnas. Por outro lado, havia uma forte pressão dos credores internacionais que estavam dispostos a renegociar as dívidas com vencimento próximo, (os bancos coreanos possuíam cerca de USD 30 bilhões de passivos de curto-prazo) somente se as autoridades aceitassem a ajuda financeira do Fundo e se submetessem ao programa de ajuste.

A condição imposta pelo presidente coreano para aprovação do pedido de empréstimo foi a de que os outros candidatos à presidência manifestassem, publicamente, apoio à decisão

⁵⁸ Foram criados programas de empregos temporários na construção civil e nas comunidades rurais. Um fundo assistencial foi estabelecido para prover recursos aos empregados demitidos de empresas falidas. Ampliou-se o acesso aos benefícios sociais para os desempregados a mais de 12 meses e se expandiu os programas de treinamento e de recolocação no mercado de trabalho. As tarifas de ônibus e trem se mantiveram subsidiadas pelo governo (FMI 1999).

⁵⁹ Eliminação dos limites da participação de capital estrangeiro nas instituições financeiras, permissão para o exercício de negócios (comércio de atacado e varejo, construção, produção têxtil, etc) por estrangeiros, e estabelecimento da Lei de Investimento Estrangeiro (Carta de Intenções de 25/08/1998).

⁶⁰ Os setores de transporte aéreo, energia, petróleo e telecomunicações tiveram várias empresas privatizadas (FMI 1999).

do governo de recorrer ao FMI. Do lado do presidente, era importante obter o suporte dos concorrentes para que ele não fosse o único responsabilizado em dizer sim ao plano de ajustamento que poderia trazer impactos negativos à economia e à população. Do lado do Fundo, a adesão dos presidenciáveis assegurava a implementação do programa de ajuste.

Devido à demora em se chegar a um acordo, os países solicitados pelo FMI para compor a “segunda linha de defesa”, isto é, o pacote de ajuda adicional, recusavam-se em oferecer recursos suplementares e não se mostravam dispostos em coordenar, junto aos seus credores privados, a rolagem e renegociação das dívidas dos bancos e empresas coreanas. Os Estados Unidos, por exemplo, em contrapartida ao seu auxílio, exigiam que os programas abrangessem medidas estruturais de liberalização do mercado financeiro coreano para investimentos estrangeiros e de redução das barreiras comerciais (algumas empresas norte-americanas competiam com as companhias coreanas).

Em novembro de 1997, uma minuta da Carta de Intenções foi apresentada à Diretoria Executiva do Fundo para aprovação. O documento, considerado vago, propunha uma agenda de reformas fraca, com poucas condicionalidades e inadequada ao volume de empréstimo a ser concedido. Na visão dos Diretores, a Carta seria mal recebida pelo mercado e não recuperaria a confiança dos investidores. Seria necessário refazer o documento com o intuito de deixar claro o comprometimento das autoridades com a política monetária e com a reestruturação do setor financeiro e corporativo (FMI 1999; Boughton 2012).

O empréstimo de, aproximadamente, USD 21 bilhões foi aprovado em 4 de dezembro de 1997. Dentre as ações prévias requeridas à Coreia para aprovação do resgate estavam: aumento da taxa de juros,⁶¹ elevação das receitas fiscais, fechamento dos bancos insolventes e permissão para que instituições financeiras estrangeiras adquirissem bancos coreanos. O desembolso inicial de USD 5,6 bilhões salvou o país da falência e do *default*, já que as reservas internacionais eram insuficientes para cobrir o passivo de curto-prazo a vencer nos próximos dias.⁶² O Banco Mundial disponibilizou USD 10 bilhões e o Banco de Desenvolvimento da Ásia outros USD 4 bilhões. Um grupo de 12 países industrializados ofereceu ajuda adicional no montante de USD 20 bilhões, de forma que o resgate total ficou em torno de USD 55 bilhões, conforme necessidade prevista pelo Fundo no início das negociações (FMI, *Annual Report*, 1998).

⁶¹ A taxa de juros de curto-prazo alcançou o patamar de 17% a.a.(EBS/98/86).

⁶² As reservas internacionais caíram de USD 22,5 bilhões, em outubro de 1997, para USD 6 bilhões, em dezembro de 1997 (FMI 1999).

O programa de ajuste original estabeleceu as seguintes medidas: fechamento das instituições financeiras insolventes;⁶³ maior independência do banco central;⁶⁴ recapitalização dos bancos;⁶⁵ superávit fiscal equivalente a 2% do PIB; dissolução dos arranjos entre o governo, os bancos e as empresas (políticas de alocação de crédito e de garantias públicas aos conglomerados industriais); liberalização do comércio (eliminação de subsídios e diversificação das importações); liberalização financeira (abertura do mercado de títulos e de ações ao capital externo e aumento do investimento estrangeiro direto);⁶⁶ e publicação de informações econômicas e financeiras aos mercados.⁶⁷ É possível observar que as políticas de abertura comercial e financeira estiveram presentes, conforme solicitação dos Estados Unidos (Carta de Intenções, 03/12/1997).

No começo do programa as autoridades coreanas relutaram em elevar os juros para conter a desvalorização do câmbio, com receio do impacto de tal política sobre o endividamento doméstico e sobre a eleição presidencial. As autoridades mantinham a taxa de juros no patamar máximo de 25% a.a., de acordo com a previsão legal,⁶⁸ enquanto o Fundo recomendava o nível de 40% a.a. Consequentemente, a confiança do mercado continuou baixa,⁶⁹ resultando em maior retração do crédito, corridas bancárias e esgotamento das reservas internacionais (Boughton 2012).

O candidato da oposição, Kim Dae-Jung, foi eleito em 18 de dezembro de 1997, mesma data do segundo desembolso de USD 3,5 bilhões feito pelo FMI. O novo governo emitiu uma

⁶³ O alvo inicial foram os *merchant banks* (instituição financeira que fornece recursos para as empresas sob a forma de participação acionária ao invés de empréstimos). De 14 bancos suspensos, em dezembro de 1997, 10 fecharam até o fim de janeiro de 1998. Para o processo de reestruturação, foi permitida a participação de 100% do capital estrangeiro nestes bancos (FMI 1999).

⁶⁴ O *Bank of Korea Act* foi revisado e aprovado em abril de 1998. A nova lei garantia a independência do banco central e estabelecia como seu mandato a estabilidade dos preços (BUFF/ED/00/124).

⁶⁵ Os bancos deveriam adequar seus índices de capital (*Capital Asset Ratio*) para 4% até março de 1998, para 6% até junho de 1998 e para 8% até junho de 1999. Se não cumprissem os requisitos, teriam suas licenças de funcionamento revogadas (Carta de Intenções, 03/12/1997).

⁶⁶ O governo permitiu a participação de instituições financeiras estrangeiras nos processos de fusão e aquisição de instituições domésticas, o estabelecimento de subsidiárias de bancos estrangeiros no país e a compra de ações de bancos domésticos por bancos estrangeiros. O teto para participação conjunta de estrangeiros em empresas coreanas, listadas na bolsa, aumentou de 26% para 55%, e para participação individual de 7% para 50%. Mais tarde, em maio de 1998, estes limites foram eliminados (Carta de Intenções, 03/12/1997; EBS/98/86).

⁶⁷ Foram estipuladas regras mais rígidas para melhoria da transparência dos balanços das empresas – apresentação das contas de lucros e perdas, auditoria externa e publicação de demonstrações consolidadas para os conglomerados industriais. Empréstimos entre empresas do mesmo grupo e garantias cruzadas foram proibidas. As autoridades se recusaram a dar subsídios, apoio ou privilégios fiscais para socorrer as empresas e medidas foram tomadas para desenvolver o mercado de capitais com o intuito de diminuir a participação do financiamento bancário (Carta de Intenções, 03/12/1997).

⁶⁸ Lei de Limitação da Taxa de Juros.

⁶⁹ Um relatório confidencial do FMI informando o nível perigosamente baixo das reservas internacionais, insuficientes para cobrir o passivo externo de curto-prazo, foi publicado em um jornal local (Chosun Ilbo), provocando mais incertezas no mercado (Boughton 2012).

Carta de Intenções, em 24 de dezembro de 1997, manifestando seu compromisso com as políticas de ajuste e estabelecendo uma lista mais ampla de reformas.

O principal desafio da Coreia era conseguir um acordo com os credores privados externos para reestruturação e rolagem da dívida e para manutenção das linhas de crédito interbancárias aos bancos coreanos, no intuito de aliviar a pressão sobre o banco central.⁷⁰ Diferentemente da crise da década de 1980, em que os governos dos países em desenvolvimento, sobretudo os latino-americanos, haviam contratado volumes elevados de dívida externa junto a um grupo restrito de bancos internacionais, na crise coreana, o problema da dívida não residia no setor público, mas no setor privado. Vários bancos internacionais emprestaram recursos aos bancos e às empresas coreanas, de modo que o capital que ingressou no país não se limitou a um grupo, como ocorrido na América Latina. Os credores e investidores eram diversos e estavam espalhados geograficamente, dificultando a sua mobilização em torno dos acordos de reestruturação das dívidas. Além disso, o fato de o passivo externo ser, predominantemente, privado era mais um obstáculo às negociações, dado que a confiança do mercado em relação ao cumprimento das obrigações pelo setor privado era muito menor que a confiança no governo.

Em 19 de dezembro de 1997, em um encontro em Washington entre as autoridades coreanas e o secretário do Tesouro norte-americano, Lawrence Summers, a Coreia se propôs a fortalecer o programa de ajuste em troca da ajuda dos Estados Unidos nas negociações para rolagem das dívidas. Os bancos norte-americanos eram os maiores credores do país e temiam as consequências de um possível *default* das instituições financeiras e das empresas coreanas. Em compensação, os Estados Unidos exigiram maior abertura do mercado doméstico aos investidores estrangeiros (Boughton 2012).

O governo norte-americano solicitou que as autoridades de outros países da Europa, o Japão e a Austrália mobilizassem os credores privados⁷¹ da Coreia em torno da discussão da renegociação das dívidas. A demora no fechamento dos acordos gerou a necessidade de um desembolso não programado do FMI no montante de USD 2 bilhões, ocorrido em 30 de

⁷⁰ Antes da aprovação do empréstimo do FMI, o banco central estabeleceu linhas de crédito para fornecimento de moeda estrangeira aos bancos (filiais estrangeiras) com problemas de liquidez. A taxa de juros inicial era composta pela LIBOR (*London Interbank Offered Rate*) mais um pequeno *spread*. A partir da introdução do programa de ajuste, o Fundo exigiu o aumento do *spread* para 4%, e depois para 10%, como forma de penalização. Os bancos coreanos utilizaram amplamente este crédito e, por isso, a maior parte das reservas internacionais foi canalizada para pagamento das dívidas externas destas instituições. Além disso, o governo anunciou a concessão de garantias para os empréstimos em moeda estrangeira a serem contratados pelos bancos coreanos (FMI 1999).

⁷¹ As negociações envolveram 134 bancos credores de 32 países (SM/98/73).

dezembro de 1997, para pagamento das obrigações externas. O acordo com os credores só foi firmado, em 28 de janeiro de 1998, e assegurou a troca de USD 24 bilhões de passivos de curto-prazo por dívidas de longo-prazo, garantidas pelo governo⁷² (FMI 1999; SM/98/34).

Em maio de 1998, apesar da desaceleração da atividade econômica, que, como no caso da Tailândia, fez com que o Fundo revisse a política fiscal, permitindo um déficit de 2% do PIB, a implementação do programa apresentava bons resultados. Novos acordos para reestruturação das dívidas de curto-prazo foram firmados, a Coreia retornou ao mercado internacional, por meio da emissão de USD 4 bilhões de títulos soberanos, as reservas internacionais atingiram o patamar de USD 30 bilhões, todas as restrições de acesso do capital estrangeiro ao mercado de títulos e ações foram eliminadas, e os grandes conglomerados industriais (Hyundai, Samsung, LG, Daewoo e Kia Motors) anunciaram planos de reestruturação, abrangendo a redução da proporção dívida/capital próprio, a venda de ativos/subsidiárias – que não faziam parte do negócio principal das empresas – e a atração de capital estrangeiro. Já em julho de 1998, a valorização da moeda local permitiu o afrouxamento da política monetária, com a redução dos juros aos níveis pré-crise.⁷³ Foi lançado também um plano de privatização de 11 empresas públicas até 2002 (BUFF/ED/98/70; EBS/98/86).

Durante o programa, a Coreia firmou entre o governo, os empregadores e os sindicatos o Acordo Social Triparte. O Acordo estabelecia o compromisso destes três setores com as reformas. Ao governo, caberia a redução das despesas mediante o congelamento de salários, o corte de sete ministérios e diminuição de investimentos e de gastos administrativos. Os empregadores – as empresas – deveriam melhorar a governança corporativa e a administração dos negócios, fortalecer os direitos dos acionistas minoritários e eliminar esquemas de garantias cruzadas e empréstimos entre companhias do mesmo grupo. Os sindicatos, representantes dos trabalhadores, apoiariam mudanças da legislação trabalhista, como a permissão de demissões por empresas em dificuldades e de contratação de funcionários temporários. Em contrapartida, o governo reservaria 5 trilhões de *won* (moeda local) para despesas com seguro-desemprego, criação de empregos e programas de treinamento profissional (BUFF/ED/98/16). O Acordo foi a maneira encontrada, pelo presidente, para

⁷² O montante de passivo elegível (depósitos interbancários e dívidas de curto-prazo de bancos privados, públicos e de alguns *merchant banks* vencidas em 1998) seria trocado por novas dívidas com vencimento entre 1 e 3 anos, garantidas pelo governo, ao custo de LIBOR + 2,25% a.a. para as dívidas de 1 ano, 2,50% a.a. para as de 2 anos e 2,75% a.a. para as de 3 anos. Os pagamentos seriam semestrais (SM/98/34).

⁷³ 6,48% a.a. (BUFF/ED/99/56).

neutralizar a oposição, tornar pública as reformas e obter o apoio e a participação dos principais setores da sociedade para implementação das políticas. Desse modo, Kim tornava o FMI o vilão do ajustamento econômico, e não, o governo.

4.2.4 Indonésia

Semelhante à Coreia, as disputas políticas marcaram as negociações do empréstimo do FMI à Indonésia. Dois grupos, próximos ao presidente Suharto,⁷⁴ disputavam a influência sobre as decisões acerca das reformas que deveriam ser feitas para conter a crise. De um lado, estava a equipe econômica, liderada pelo ministro das finanças e pelo presidente do banco central que apoiavam o programa de medidas proposto pelo FMI. Do outro, havia o grupo contrário às políticas do Fundo, composto por familiares e conhecidos de Suharto (“comparsas”)⁷⁵ que eram donos ou controlavam a maioria dos bancos, das indústrias e tinham o monopólio da importação e do comércio de diversos produtos alimentícios (Boughton 2012).

A equipe do FMI viajou às pressas, em outubro de 1997, para a Indonésia, quando a depreciação da moeda local – *rupiah* – se agravou. Como havia muitos interesses e rivalidades políticas em torno das medidas a serem implementadas pelo governo, a equipe preferiu, no início das negociações sobre o programa, focar na política monetária para estabilizar o câmbio. Posteriormente, as ações se concentraram na reestruturação bancária, com o fechamento imediato de 16 bancos, incluindo dois ligados à família do presidente. Dada a fragmentação política, era essencial que Suharto, sendo a figura forte do governo, apoiasse o programa do Fundo, pois, só assim, as medidas seriam adotadas (FMI 1999).

O empréstimo de, aproximadamente, USD 10 bilhões foi aprovado, em 05 de novembro de 1997, e o desembolso inicial foi de USD 3 bilhões. Adicionalmente, o Banco Mundial manifestou a intenção de emprestar USD 4,5 bilhões e o Banco de Desenvolvimento da Ásia USD 3,5 bilhões. Diversos países – Austrália, China, Hong Kong, Japão, Malásia, Cingapura e Estados Unidos – concordaram em prover recursos suplementares, a chamada “segunda linha de defesa”, caso fosse necessário (USD 18 bilhões) (FMI, *Annual Report*, 1998).

⁷⁴ Hadji Mohamed Suharto foi general e o segundo presidente da Indonésia entre 1967 e 1998.

⁷⁵ Tradução do termo *cronies* empregado por Boughton (2012).

O Fundo avaliou que os recursos do empréstimo em conjunto com as reservas internacionais do país seriam suficientes para cobrir as obrigações de curto-prazo, caso as negociações com os credores para a rolagem da dívida não fossem bem-sucedidas. Grande parte do passivo externo indonésio pertencia ao setor privado, portanto, assim como na Coreia, seria mais difícil estabelecer arranjos de reestruturação. Conversas com os bancos credores privados internacionais (Clube de Paris⁷⁶) tiveram início em fevereiro de 1998, tendo sido realizadas reuniões em abril (Nova York), em maio (Tóquio) e em junho (Frankfurt). Um acordo foi assinado, em 4 de junho de 1998, para reestruturação da dívida do setor bancário e corporativo. A respeito do débito bancário, concordou-se pela troca das obrigações de curto, médio e longo-prazos, com vencimento em março de 1999, por novos empréstimos com garantia do banco central e prazo de vencimento entre um e quatro anos. Ademais, os credores se comprometeram a mobilizar esforços para manter, durante o período de um ano, o crédito aos bancos indonésios. Sobre a dívida das empresas, foi criado um arranjo voluntário para reestruturação do passivo do setor. Credores e devedores acordaram renegociar as dívidas com base nos seguintes termos: período de carência para pagamento de três anos e prazo de vencimento de oito anos. Um órgão governamental foi criado – *Indonesian Debt Restructuring Agency* (INDRA) – para operacionalizar os acordos. A INDRA recebia os pagamentos, em *rupiah*, das empresas devedoras e repassava-os, em moeda estrangeira, aos credores (EBS/98/106).

O início do programa indonésio foi marcado por turbulências e incertezas que abalaram ainda mais a confiança do mercado. Em um encontro com o Diretor Geral do FMI, Michel Camdessus, Suharto havia se comprometido a manter o aperto monetário⁷⁷ e as reformas do sistema financeiro. Contudo, logo após a reunião, o presidente instruiu as autoridades a diminuir a taxa de juros, devido à preocupação acerca do impacto da política monetária sobre os negócios de sua família. Uma semana depois, pressionado pelo Fundo e pelos Estados Unidos, o banco central indonésio aumentou, novamente, a taxa.

Em relação às reformas financeiras, Suharto também não se mostrou disposto a, de fato, implementar as políticas estabelecidas no programa. Pressões externas (o presidente recebeu ligações de diversos líderes – Bill Clinton, Helmut Kohl – primeiro ministro alemão –

⁷⁶ O Clube de Paris é uma instituição informal - sem existência jurídica reconhecida – e reúne um grupo de países credores, em geral da OCDE, com o propósito de renegociar a dívida de alguns países em dificuldades financeiras. Para ter seu débito externo renegociado junto ao Clube de Paris, o país deve aderir a um programa de estabilização aprovado pelo FMI.

⁷⁷ A taxa de juros de curto-prazo chegou ao patamar de 50% a.a. (EBM/98/42).

Ryutaro Hashimoto – primeiro ministro japonês – e se encontrou com representantes dos governos norte-americanos – Paul Vocker e Lawrence Summers – e dos países do G7) impulsionaram a aprovação, pelo governo, da lista de medidas propostas pelo Fundo, bem como a disposição do presidente em assumir o controle efetivo e a responsabilidade da implementação do programa (Boughton 2012).

A reestruturação bancária foi dividida em quatro fases. A primeira se caracterizou pelo isolamento e fechamento das instituições inviáveis com garantia do governo para 100% dos depósitos. No segundo momento, os bancos, que não foram suspensos, apresentaram ao banco central planos de reforma, abrangendo aumento de capital e mudanças na administração e nos procedimentos de governança. A terceira fase lidou com os problemas dos bancos públicos. O governo contratou auditores externos internacionais para revisar o portfólio de ativos e as demonstrações financeiras, de modo a prepará-los para os processos de privatização. Por fim, o último estágio foi o aprimoramento do quadro regulatório das operações bancárias, a partir de novas regras de classificação de crédito, de adequação de capital e de provisão para perdas, em conformidade com os Princípios de Basileia.⁷⁸ Adicionalmente, as restrições para participação do capital estrangeiro nas instituições financeiras domésticas foram eliminadas (Carta de Intenções, 31/10/1997).

Além das políticas direcionadas ao sistema financeiro, as ações abrangeram: a reestruturação do setor corporativo;⁷⁹ a eliminação de restrições comerciais (desmantelamento de monopólios, redução de tarifas de importação, fim de preços administrados, criação da lei de concorrência); a ampliação da participação do setor privado em projetos de infraestrutura; o fortalecimento da rede de seguridade social; a avaliação da situação das empresas públicas por auditores externos com o intuito de se definir pelo encerramento, reestruturação ou privatização total; e o estabelecimento de uma lei anticorrupção.⁸⁰

A nova Carta de Intenções, contendo o conjunto de medidas listadas acima, foi revisada pelo presidente e seus familiares, já que estes controlavam boa parte dos negócios no país.

⁷⁸ Os Princípios de Basileia são um conjunto de acordos bancários firmados entre diversos bancos centrais para prevenir o risco de crédito, mediante exigências mínimas de reserva de capital. Estes acordos são organizados e publicados pelo Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (Basileia I – 1988; Basileia II – 2004; Basileia III – 2010).

⁷⁹ Em complementação à INDRA e as alterações na lei de falência, o governo criou um arranjo institucional, chamado *Jakarta Initiative*, contendo os princípios que deveriam guiar as negociações das dívidas (manutenção do crédito às corporações e provisão, pelas empresas aos credores, de todas as informações necessárias para avaliação das companhias) (EBS/98/164).

⁸⁰ Uma comissão foi criada para investigar denúncias de corrupção no judiciário que acabaram prejudicando o avanço da reestruturação das empresas, já que havia incertezas quanto à aplicabilidade correta dos procedimentos de falência (EBS/99/41).

Suharto fez questão de assinar a Carta em ato público, no dia 15 de janeiro de 1998, mostrando que havia cedido às pressões e estava determinado a cumprir o programa. A verdade, porém, é que o presidente nunca teve a real intenção de levar as políticas adiante. Após a assinatura da Carta, ele informou ao seu gabinete e assessores que não seria necessário implementar todas as medidas estabelecidas pelo Fundo. Ao ser pressionado, novamente, pelos líderes dos países para adotar o pacote de reformas, a resposta de Suharto foi a de que o plano do FMI parecia não funcionar e ele buscaria políticas alternativas. A rejeição do presidente se tornou mais evidente, quando escolheu como seu candidato a vice para a próxima eleição, a se realizar em março de 1998, o antirreformista Bucharuddin Jusuf Habibie.

No intuito de retomar o programa, o Diretor do FMI, Stanley Fischer, solicitou que o governo norte-americano tomasse a frente da situação e reafirmasse seu apoio político e financeiro à Indonésia, de forma a acalmar os mercados. No entanto, os Estados Unidos negaram qualquer suporte ao governo indonésio, uma vez que Suharto continuou agindo unilateralmente. O presidente compensou, integralmente, os credores dos 16 bancos fechados, substituiu o presidente do banco central e adotou um regime múltiplo de moedas, violando o artigo 8º⁸¹ do Estatuto do Fundo (Boughton 2012, FMI 1999).

Suharto foi reeleito e formou um novo governo, excluindo o grupo dos reformistas e indicando seus “comparsas” para os principais cargos políticos. Após a eleição, o FMI enviou uma nova missão a Jakarta para realização da primeira revisão do programa. Na ocasião, foi assinada uma nova Carta de Intenções que condicionava a conclusão da revisão e a liberação dos recursos ao cumprimento de 21 ações prévias. O Fundo precisava assegurar a implementação do programa pelo novo governo (Carta de Intenções, 10/04/1998).

A situação econômica da Indonésia se deteriorou ainda mais com a desvalorização permanente da moeda e o aumento desenfreado da inflação.⁸² Problemas na distribuição de alimentos e a elevação dos preços de produtos e serviços básicos provocaram protestos e agitações sociais em diversas regiões do país.⁸³ Diante da pressão crescente da população,

⁸¹ Artigo VIII, Seção 3: “Nenhum membro recorrerá, nem permitirá que qualquer dos seus departamentos financeiros, indicados no artigo V, seção I, recorra a quaisquer arranjos monetários discriminatórios ou práticas de câmbios múltiplos, exceto quando autorizados, nos termos do presente Acordo, ou aprovados pelo Fundo”.

⁸² A inflação acumulada de outubro de 1997 a maio de 1998 chegou a 80% (EBS/98/111).

⁸³ Como a maioria dos alimentos e demais itens básicos eram importados, a desvalorização do câmbio prejudicou o abastecimento da população. Além disso, uma severa seca atingiu o país, afetando ainda mais o fornecimento de produtos. As políticas sociais do governo se concentraram na provisão de alimentos (arroz, soja, açúcar, farinha de trigo, milho) e na concessão de subsídios aos preços de energia e de combustível (FMI 1999).

Suharto se viu obrigado a renunciar, e seu vice, Habibie, assumiu o governo. Em meio a toda turbulência, o Fundo concluiu a primeira revisão do programa, em maio de 1998, e disponibilizou os recursos previstos no cronograma. Em razão das instabilidades domésticas, o FMI reforçou o monitoramento, modificando o calendário das revisões de trimestral para mensal (EBS/98/73).

No âmbito da primeira revisão do programa, vale a pena ressaltar que o governo descumpriu todos os critérios de performance e solicitou *waivers* para todos. Particularmente, em relação ao critério referente à política monetária, o colapso de diversas instituições financeiras e as corridas bancárias, cada vez mais frequentes, fizeram com o que o banco central injetasse dinheiro nos bancos para prover liquidez ao sistema. No entanto, tal atitude se realizou de forma desenfreada e sem a utilização de mecanismos de esterilização, provocando o aumento da base monetária para além do limite definido no programa (FMI 1999).

Ainda em junho de 1998, o governo emitiu outra Carta de Intenções, definindo novas medidas para amenizar a crise. Foi criada a Agência Nacional de Reestruturação Bancária (IBRA), responsável por intervir nos bancos insolventes, monitorar os planos de recapitalização das instituições financeiras e coordenar os processos de fusão e privatização. O governo manteve o compromisso de garantir todos os depósitos bancários,⁸⁴ expandiu o programa de privatizações das empresas estatais,⁸⁵ iniciou os esforços de aproximação dos credores e devedores privados para renegociação das dívidas, adotou medidas para limitar os monopólios de comercialização de produtos agrícolas⁸⁶ e aprovou um novo marco regulatório para os processos de falência. Em julho de 1998, o Fundo concluiu a segunda revisão do

⁸⁴ No início da crise, as incertezas sobre a cobertura das garantias do governo sobre os depósitos bancários ocasionaram corridas aos bancos. Quando as autoridades indonésias fecharam 16 bancos, em novembro de 1997, anunciaram que o governo iria garantir, apenas, depósitos no montante de até USD 5.000. Além disso, não estava claro quais seriam as garantias, caso outros bancos fechassem. Em janeiro de 1998, a política foi modificada com o compromisso de garantia, pelo governo, de todos os depósitos bancários por dois anos (FMI 1999).

⁸⁵ O governo permitiu a participação privada nos projetos de infraestrutura por meio de licitações e reestruturou as empresas estatais de modo a prepará-las para os processos de privatização (realização de auditorias, estabelecimento de procedimentos de prestação de contas e definição de responsabilidades à administração).

⁸⁶ O país possuía uma gama de regulações domésticas que restringiam a competitividade e contribuíam para a manutenção de monopólios e cartéis em diversos setores. Dentre as recomendações do Fundo estavam: a eliminação do monopólio estatal sobre a importação e distribuição de itens alimentícios essenciais, detido pela agência de comércio BULOG; fim das restrições ao investimento estrangeiro nos comércios de atacado e varejo; proibição aos governos das províncias de adotarem medidas restritivas ao comércio; extinção de tarifas sobre as exportações; e criação da lei de concorrência. As reformas relacionadas ao desmantelamento dos monopólios encontraram resistência de diversos grupos que pressionavam o governo a não implementá-las. Por isso, houve atrasos na adoção de diversas ações (FMI 1999).

programa, desembolsou mais SDR 734 milhões e aprovou o aumento do empréstimo em SDR 1 bilhão (EBS/98/111).

Em razão do agravamento da situação econômica e social do país, o governo solicitou, em agosto de 1998, o cancelamento do acordo SBA e a sua substituição pelo EFF (modalidade de empréstimo destinada a países com problemas estruturais que precisam realizar reformas mais profundas para corrigir deficiências institucionais e econômicas) cujo prazo de pagamento é maior – entre três e dez anos. O montante do crédito estabelecido foi o volume remanescente, não liberado do SBA – SDR 4,6 bilhões (EBS/98/130). Posteriormente, em março de 1999, o Fundo aprovou um aumento de SDR 714 milhões do empréstimo (EBS/99/41).

O novo presidente, Abdurrahman Wahid, foi eleito em outubro de 1999 e reafirmou o compromisso de seu governo com o programa de ajuste por meio da emissão de uma Carta de Intenções, em janeiro de 2000, na qual solicitava o cancelamento do antigo acordo EFF e a aprovação de um novo empréstimo, ainda na modalidade EFF, no montante de SDR 3,6 bilhões e vencimento em dezembro de 2002. O pacote foi aprovado pelo Fundo, em fevereiro de 2000, com a finalidade de recuperar a confiança do mercado, após as turbulências políticas do mandato de Suharto (EBM/00/12). O novo governo de coalizão, liderado pelo partido fundado pelo presidente – Partido do Despertar Nacional – herdou profundos problemas políticos, sociais e econômicos. Durante o mandato, a presidência teve que lidar com ondas de violência, ameaça de secessão de várias províncias e uma série de disputas políticas que afetaram a execução do programa. A implementação das reformas ficou paralisada por, aproximadamente, um ano (intervalo de tempo entre as revisões do Fundo – 14/09/2000 e 10/09/2001). Diante da forte pressão da oposição, o presidente se viu obrigado a renunciar e sua vice, Megawati Sukamoputri, assumiu em julho de 2001.

No intuito de resgatar o programa, mais uma vez, a nova equipe econômica publicou outra Carta de Intenções, em agosto de 2001. A presidente tinha pela frente o desafio de retomar as políticas econômicas e a reestruturação dos setores bancário e corporativo, que estavam atrasadas, e de melhorar a percepção dos investidores estrangeiros sobre o país. Devido à interrupção do programa, entre os anos de 2000 e 2001, Megawati solicitou

extensão do prazo de desembolso de recursos do EFF para dezembro de 2003 (EBM/02/9). Com o novo governo, a adoção das reformas retomou o curso normal até o fim do acordo.⁸⁷

4.3 Mensuração do *compliance* dos programas

4.3.1 O monitoramento dos empréstimos/programas

A liberação das parcelas de recursos dos empréstimos ocorre, conforme o cronograma de desembolsos aprovado pela Diretoria, e depende do cumprimento das condições presentes nos programas de ajuste. A mera assinatura da Carta de Intenções não assegura que as condicionalidades serão cumpridas e, por isso, o Fundo possui instrumentos para monitorar o desenvolvimento dos programas e garantir sua implementação em consonância com as diretrizes prescritas.

As ferramentas de monitoramento do FMI são quatro: as ações prévias, os critérios de performance, os referenciais estruturais e as revisões programadas.

- *Ações Prévias* – são medidas implementadas no início do programa ou antes da conclusão de uma revisão programada. A adoção destas ações é uma pré-condição para aprovação do empréstimo ou para a conclusão de uma revisão. As ações prévias são, particularmente, importantes em situações de sérios desequilíbrios enfrentados pelo país, ou quando este tem um histórico fraco de adoção das políticas do programa.
- *Crítérios de Performance* – são medidas críticas para o sucesso dos objetivos do programa cuja implementação deve se dar em conformidade com um cronograma específico. Os critérios são definidos de forma precisa e em termos objetivamente verificáveis. Estão relacionados a variáveis macroeconômicas, como os agregados monetários e de crédito, as reservas internacionais, os saldos fiscais e as dívidas externas. Seu cumprimento é condição para liberação das parcelas de recursos. Caso o país não cumpra o critério, pode solicitar à Diretoria dispensa (*waiver*) de cumprimento para o desembolso. O pedido de dispensa é avaliado, primeiramente,

⁸⁷ O ataque terrorista ocorrido, em Bali em outubro de 2002, foi o único evento que atrasou a conclusão de uma das revisões do programa pelo FMI. O atentado se deu na zona turística de Kuta e foi o ato mais mortífero da história da Indonésia, com um total de 182 mortos e 132 feridos (<http://www1.folha.uol.com.br/folha/mundo/ult94u46367.shtml>). Acesso em 27/08/2015.

pela equipe do Fundo responsável pela revisão do programa e depois é encaminhado para apreciação da Diretoria. A equipe recomenda à Diretoria a aprovação da dispensa, se o descumprimento do critério não prejudicar o alcance dos objetivos do programa, ou se o país adotar medidas compensatórias.

- *Referenciais Estruturais* – são utilizados pelo Fundo para monitorar as reformas/políticas de caráter estrutural (privatização, redução de barreiras comerciais, reestruturação do setor financeiro) tidas como importantes, mas não críticas, como os critérios de performance, para o alcance dos objetivos do programa. Eles são monitorados quando da realização das revisões do programa e não estão, diretamente, vinculados à liberação de recursos. Atrasos no cumprimento de referenciais específicos não, necessariamente, impedem a conclusão de uma revisão programada. No entanto, atrasos persistentes no cumprimento de um número significativo de referenciais podem sinalizar um retrocesso na implementação do programa e será pauta de discussões da Diretoria.
- *Revisões Programadas* – as revisões (em geral trimestrais) são feitas pela equipe do Fundo e precisam ser aprovadas pela Diretoria para que sejam consideradas concluídas e, assim, haja liberação dos recursos. Na revisão, os técnicos elaboram um relatório de acompanhamento do cumprimento dos critérios de performance, das ações prévias e dos referenciais estruturais, isto é, do progresso do programa como um todo. As revisões são tanto retroativas, no sentido de que verificam se as condições foram atendidas de acordo com o calendário previsto, quanto prospectivas, ao recomendarem modificações das políticas em função do desenvolvimento do programa e do contexto econômico.

4.3.2 Índice de *compliance*

Para mensurar o nível de *compliance* dos países objeto do estudo – Indonésia, Tailândia e Coreia – é aplicada a metodologia da pesquisa de Mercer-Blackman e Unigovskaya (2000), mencionada no item 3.1.3. As autoras utilizam duas das ferramentas de monitoramento do FMI apresentadas na seção anterior – os critérios de performance e os referenciais estruturais – para construção de dois índices que avaliam dimensões distintas de *compliance*: uma relacionada ao cumprimento de metas macroeconômicas (IFI - *Index of Fund Program Implementation*) e outra relativa às reformas estruturais (SBI – *Structural Benchmark Index*).

O presente trabalho emprega somente o IFI (traduzido como Índice de Implementação do Programa – IIP) para medir o grau de *compliance* dos países. Isso porque o Fundo estabeleceu referenciais estruturais aplicados ao cálculo do SBI, apenas, no programa de ajuste da Indonésia.

O índice é calculado para cada país e seu respectivo programa (soma de todas as avaliações feitas nas datas das revisões programadas). Dessa maneira, se há um número **n** de critérios de performance em cada data de avaliação/revisão e **T** datas de avaliação/revisão para cada programa, o índice é calculado da seguinte forma:

$$IIP = \frac{\sum_{t=1}^T \sum_{i=1}^n CP_{it}}{10Tn}$$

Onde CP_{it} se refere ao valor do critério de performance **i** na data de avaliação/revisão **t**, conforme critérios abaixo:⁸⁸

- Cumprido = 10
- Dispensado (*waiver*) = 5
- Cumprido após modificação = 5
- Dispensado após modificação = 3
- Não cumprido após modificação = 0
- Não cumprido = 0

Quando o país cumpre com o critério, atribui-se o valor máximo da escala, 10. Para os casos de *waiver*, a pontuação é menor, igual a 5, já que se trata de situação em que o país não consegue cumprir o critério e solicita dispensa do cumprimento para receber os recursos.

⁸⁸ A escala de pontuação foi utilizada conforme definido no estudo de Mercer-Blackman e Unigovskaya (2000). No trabalho, as autoras não apresentam justificativa para os valores atribuídos a cada critério.

Mesmo valor é conferido às ocasiões em que o critério é modificado. As modificações podem ocorrer a pedido do país, ou quando o Fundo revisa suas projeções econômicas e há necessidade de adequação dos critérios, conforme o novo cenário. Se houver mudança do critério e, mesmo assim o país solicitar *waiver* para o cumprimento, sua pontuação é ainda menor, 3. E, por fim, casos de descumprimento sem concessão de *waiver* recebem a pontuação zero.

Ainda que o índice de *compliance* proposto seja um indicador global e se enquadre como uma abordagem agregada (o índice não mede o *compliance* de cada política específica), segundo a divisão feita por Vreeland (2006), ele se mostra uma melhor opção do que as outras medidas agregadas. Se fosse utilizado, por exemplo, o percentual de recursos desembolsados em relação ao montante total de crédito aprovado pelo Fundo, os três países poderiam ser considerados como “cumpridores”, na classificação de Killick (1995), já que tiveram mais de 80% do empréstimo liberado (80% Indonésia⁸⁹, 86% Tailândia⁹⁰ e 93% Coreia⁹¹). Nos casos da Tailândia e da Coreia, os países, nas últimas revisões programadas, recusaram receber os montantes restantes, pois os recursos não eram mais necessários. No entanto, a análise mais profunda do desenvolvimento dos programas mostrou que os governos não foram tão bom “cumpridores”. Nos três casos, o FMI concedeu *waivers* e liberou os recursos, mesmo tendo sido verificado o descumprimento de certos critérios de performance. Foram conferidos 4 *waivers* para a Tailândia, 7 para a Coreia e 44 para a Indonésia (considerando os 3 programas – 1 SBA e 2 EFF).

A vantagem de se utilizar o IIP é que o seu cálculo leva em conta os *waivers*, penalizando os países que não cumpriram os critérios, mas tiveram a parcela do empréstimo desembolsada. Além disso, o índice também considera renegociações feitas entre o Fundo e os governos, durante o programa, atribuindo um valor menor para os critérios cumpridos, após modificação.

4.3.3 Base de Dados

Para medição dos índices de *compliance* de cada país foram utilizados os seguintes documentos do Fundo:

⁸⁹ Desembolsado SDR 10.111.500.000,00 de um total de SDR 12.690.000.000,00 aprovado.

⁹⁰ Desembolsado SDR 2.500.000.000,00 de um total de SDR 2.900.000.000,00 aprovado.

⁹¹ Desembolsado SDR 14.412.500.000,00 de um total de SDR 15.500.000.000,00 aprovado.

1. **Cartas de Intenções:** as Cartas possuem todo o conteúdo dos programas (ações prévias, critérios de performance, referenciais estruturais, outras medidas de reforma). A cada revisão programada uma nova Carta de Intenções era emitida pelos governos, detalhando o progresso das ações (se as políticas propostas estavam seguindo o cronograma acordado), os valores dos critérios de performance na data da revisão (o que permite avaliar se foram cumpridos ou não), bem como os valores estabelecidos para as datas das próximas revisões.
2. **EBS – *Executive Board Specials*:** relatórios de monitoramento dos programas elaborados pela equipe técnica, nas datas das revisões programadas, para apreciação e aprovação da Diretoria Executiva.
3. **EBM – *Executive Board Minutes*:** minutas das atas de reunião da Diretoria Executiva, contendo as discussões sobre o progresso dos programas e a aprovação dos relatórios EBS (conclusão de uma revisão programada e a autorização para liberação dos recursos). As minutas também mostram se houve a concessão de *waiver* para algum critério de performance.
4. **Outros Documentos** (*Staff Memoranda*,⁹² *BUFF Documents*,⁹³ *Press Releases*⁹⁴ e *Public Information Notices*⁹⁵): não associados diretamente ao monitoramento dos programas, apresentam informações gerais sobre as políticas adotadas, os desembolsos efetuados e os indicadores macroeconômicos, tais como Produto Interno Bruto (PIB), inflação, saldo em transações correntes, dívida externa, reservas internacionais, entre outros.

4.3.4 Desenho dos Programas

Como já mencionado pela literatura, a quantificação do *compliance* não é fácil e cada método possui suas limitações. Uma das limitações que pode ser apontada em relação ao

⁹² Estudos e relatórios sobre temas específicos, anexos estatísticos, feitos pela equipe técnica para apreciação e informação da Diretoria Executiva.

⁹³ Documentos informais com declarações de membros da equipe técnica, de Diretores representantes dos países e do Diretor Geral, realizadas durante as reuniões da Diretoria Executiva.

⁹⁴ Anúncios públicos sobre as principais decisões do Fundo, operações financeiras, novos membros, alterações na gestão, entre outros.

⁹⁵ Anúncios públicos sobre as atividades de supervisão do FMI em relação às políticas econômicas dos países membros, visando o aumento da transparência dos trabalhos do Fundo.

presente estudo é o fato de se basear apenas em um aspecto dos programas – os critérios de performance – para medir o nível de cumprimento dos países. O sucesso na implementação de um programa não depende, apenas, da observância dos critérios de performance, mas também da execução das reformas estruturais e das ações prévias detalhadas nas Cartas de Intenções. Desse modo, ao se concentrar, somente, em um elemento, o trabalho não capturaria toda a extensão do *compliance*.

A justificativa para a utilização exclusiva dos critérios de performance se deve ao seu caráter de condição necessária para o desembolso dos recursos. Se o país descumprir algum dos critérios impostos, o Fundo pode interromper o empréstimo ou dar continuidade, em caso de *waiver* da condição. Os referenciais estruturais não estão diretamente vinculados às liberações do empréstimo e servem mais como indicadores gerais acerca do progresso do programa. As ações prévias, por sua vez, não aparecem explicitamente nas Cartas de Intenções e, muitas vezes, são apresentadas em forma de recomendações mais gerais. Adicionalmente, o Fundo e os governos podem acrescentar às Cartas uma lista de medidas⁹⁶ associadas a datas de implementação que não são referenciais estruturais, critérios de performance, nem ações prévias. Elas funcionam como uma espécie de manifestação de compromisso das autoridades com a realização de reformas para melhora da situação econômica.

Devido à extensão que a condicionalidade tomou nos programas elaborados pelo Fundo, tornou-se difícil definir se as medidas de caráter genérico e os referenciais estruturais estabelecidos são levados em conta para a continuidade do programa. As Cartas de Intenções reúnem todas as políticas que serão adotadas, porém o FMI não especifica e não sinaliza quais são aquelas mais importantes, isto é, que poderiam interromper os programas, além dos critérios de performance (FMI 2001c). Nesse sentido, para o monitoramento do *compliance* dos programas, os critérios de performance são as variáveis mais relevantes para o Fundo e que possuem um histórico completo e preciso de informações acerca do seu cumprimento.

Para os casos analisados, por exemplo, somente a Carta de Intenções⁹⁷ da Indonésia exibiu, claramente, um conjunto de ações prévias a ser implementado antes da primeira revisão do programa. Além disso, apenas nos programas aplicados à Indonésia, o Fundo estabeleceu referenciais estruturais, 98 no total. Desse modo, como o objetivo do estudo é

⁹⁶ Por exemplo, para o caso da Tailândia, foram contadas 108 medidas de reformas propostas pelo governo em todas as Cartas de Intenções publicadas ao longo do programa.

⁹⁷ A Carta de Intenções de 10/04/1998 definiu, ao todo, 21 ações prévias.

estabelecer uma comparação entre os níveis de *compliance* dos países, a construção dos índices considerou condições comuns aos três programas, quais sejam, os critérios de performance.

1. **Tailândia:** o programa (SBA) estabeleceu 6 critérios de performance associados a indicadores macroeconômicos e 13 critérios de performance vinculados a reformas estruturais.⁹⁸ O monitoramento contemplou 9 revisões.
2. **Coreia:** o programa (SBA) estabeleceu 2 critérios de performance associados a indicadores macroeconômicos e 24 critérios de performance vinculados a reformas estruturais. O monitoramento contemplou 10 revisões.
3. **Indonésia:** os programas (1 SBA e 2 EFF) estabeleceram 5 critérios de performance associados a indicadores macroeconômicos e 22 critérios de performance vinculados a reformas estruturais. O monitoramento contemplou 19 revisões.

4.3.5 Resultados

A tabela 7 apresenta o índice de *compliance* (IIP) obtido por cada país em seus programas de ajuste. O cálculo completo está no Anexo que detalha os valores atribuídos a cada critério de performance nas respectivas datas de avaliação/revisão, além de outras considerações pontuais dos casos.

| País | IIP |
|-------------|------------|
| Tailândia | 77% |
| Indonésia | 82% |
| Coreia | 90% |

*Percentual de critérios de performance cumpridos (100% equivale ao cumprimento de todos os critérios).

O índice indica a pontuação alcançada pelo país somando-se os valores dos critérios de performance, em cada data de avaliação/revisão, em relação à pontuação máxima que poderia ser obtida, se todos os critérios fossem cumpridos sem restrições. Para fins de comparação, no

⁹⁸ Apesar de serem critérios associados a reformas estruturais, o Fundo não os definiu como referenciais estruturais, e sim como critérios de performance, devido a sua importância para o sucesso dos programas.

estudo de Mercer-Blackman e Unigovskaya (2000) o IIP apresentou uma média de 84,4%⁹⁹ para uma amostra de 21 países (economias de transição do leste europeu), sendo que dos países analisados na presente pesquisa, apenas, a Coreia está acima desta média e, conforme escala estabelecida pelas autoras¹⁰⁰, poderia ter seu resultado classificado como alto índice de *compliance*. Indonésia e Tailândia estariam no grupo com índices de *compliance* moderados a baixos.

Seguindo o argumento de Vreeland (2006) em favor da abordagem desagregada, se separarmos os índices em duas categorias – critérios de performance associados a indicadores macroeconômicos e critérios de performance vinculados a reformas estruturais –, semelhante ao que fazem Mercer-Blackman e Unigovskaya (2000), os resultados são um pouco diferentes e refletem mais adequadamente os fatos ocorridos, durante a implementação dos programas, conforme detalhado na seção 4.2.

| Tabela 8 – IIP – indicadores macroeconômicos | |
|---|------------|
| País | IIP |
| Tailândia | 79% |
| Indonésia | 88% |
| Coreia | 100% |

| Tabela 9 – IIP – reformas estruturais | |
|--|------------|
| País | IIP |
| Indonésia | 54% |
| Coreia | 81% |
| Tailândia | 92% |

Em relação aos indicadores macroeconômicos, a Coreia obteve o melhor nível de *compliance*, pois não solicitou *waivers* nem teve seus critérios modificados. Já a Tailândia e Indonésia tiveram pior desempenho, no primeiro caso, em razão dos critérios cumpridos, após modificação¹⁰¹ – 30% do total de critérios –, e no segundo, devido ao número de *waivers* concedidos – 27 no total. O índice das reformas estruturais é o que capta melhor o cumprimento das condições. Os três países solicitaram dispensas para estes critérios e, por isso, nenhum apresentou 100% de *compliance*. No caso da Tailândia, de um total de 12 critérios, o país pediu *waiver* para 2. A Coreia requisitou *waiver* para 7 de 18 critérios, e a Indonésia para 17 de 22 critérios.¹⁰²

⁹⁹ Cálculo feito com base na tabela 5 da página 14 do artigo.

¹⁰⁰ De acordo com a tabela 7 da página 16 do artigo, valores entre 90% e 95% para o índice IFI são classificados como altos e valores menores que 90% são considerados moderados a baixo.

¹⁰¹ Como não foi possível obter a informação completa acerca do cumprimento de alguns critérios de performance em determinadas datas de avaliação, a estes casos, foi atribuído valor menor – 5 – ao critério. Detalhes no Anexo.

¹⁰² Para o cálculo dos índices de reformas estruturais da Coreia e da Tailândia se considerou um total de 18 e 12 critérios, respectivamente, embora o número de critérios tenha sido maior – 24 e 13, respectivamente. Isso

O índice, aqui utilizado, bem como os resultados possuem suas limitações. Pode-se citar, por exemplo, o fato de se comparar países com programas diferentes, isto é, enquanto Tailândia e Indonésia tiveram que cumprir 6 e 5 critérios de performance associados a variáveis macroeconômicas, respectivamente, à Coreia foram aplicados somente 2. O mesmo se nota para os critérios vinculados às reformas estruturais. Tailândia recebeu 13, Coreia 24 e Indonésia 22. Tal limitação, no entanto, não enfraquece a análise. Apesar da quantidade diferente de critérios, o índice mede o grau de *compliance* de cada país em seu contexto. Os resultados mostram que o indicador, sobretudo o relativo às reformas estruturais, é capaz de apreender os problemas de cumprimento dos países ao longo dos programas, pois ele penaliza as situações de dificuldades, atribuindo menor valor aos critérios modificados e dispensados.

De acordo com o conteúdo exposto anteriormente sobre a evolução dos programas, foi possível observar que o governo tailandês ofereceu menos resistência às políticas recomendadas do que a Coreia e a Indonésia. Nestes dois últimos, a conjuntura política marcada por instabilidades (no primeiro caso devido à eleição presidencial, e no segundo em razão do governo autoritário e das agitações sociais) aumentou as incertezas do FMI em relação ao comprometimento das autoridades com os programas. Desse modo, a saída encontrada pelo Fundo foi aumentar o número de condições. É importante ressaltar que, no caso da Indonésia, o tipo de acordo – EFF – pressupõe mais medidas, dado que a ajuda é voltada a solucionar problemas econômicos estruturais e busca soluções de longo-prazo. Além disso, como o volume do resgate financeiro foi bem maior para a Indonésia e para a Coreia, se comparado à Tailândia, o Fundo precisava de mais garantias – traduzidas em mais condições – acerca da capacidade destes países em sair da crise e pagar o empréstimo.

4.3.6 IIP - Cenário Alternativo

Uma crítica que pode ser feita ao índice (IIP) desenvolvido por Mercer-Blackman e Unigovskaya (2000) diz respeito à escala de pontuação. Igual valor – 5 – é dado aos casos de *waiver* e aos casos de cumprimento, após modificação, quando talvez fosse melhor atribuir menor valor aos critérios de *waiver*, já que são ocasiões de real descumprimento. O exercício empírico de mudar a escala de pontuação atribuindo-se valores regressivos, conforme a gravidade de cada situação (neste caso, ocasiões de cumprimento, após modificação, obtêm

porque foram excluídos da amostra os critérios para os quais não foi possível obter a informação sobre seu cumprimento. A mesma lógica se aplica ao cálculo do índice global.

maior valor do que as de *waiver*), gera um cenário alternativo para o índice que melhor reflete o comportamento dos países em relação ao *compliance* dos programas.

Proposta de escala de pontuação:

- Cumprido = 10
- Dispensado (*waiver*) = 6
- Cumprido após modificação = 8
- Dispensado após modificação = 4
- Não cumprido após modificação = 0
- Não cumprido = 0

Resultado

| País | IIP |
|-------------|------------|
| Indonésia | 86% |
| Tailândia | 89% |
| Coreia | 92% |

| País | IIP |
|-------------|------------|
| Indonésia | 90% |
| Tailândia | 96% |
| Coreia | 100% |

| País | IIP |
|-------------|------------|
| Indonésia | 65% |
| Coreia | 84% |
| Tailândia | 93% |

Para os três índices, o novo resultado coloca a Indonésia em pior posição, o que era de se esperar, devido ao elevado número de *waivers* solicitados pelo país. No resultado anterior, contrariando a expectativa, a Tailândia apresenta índices de *compliance* global e referente aos indicadores macroeconômicos menores, pois a mesma pontuação dada aos casos de *waiver* e de cumprimento, após a modificação do critério, não confere a ponderação adequada ao comportamento do país em relação às condicionalidades. Dos três, a Tailândia solicitou o menor número de *waivers*, 4 no total. O IIP referente às reformas estruturais se manteve condizente com o precedente.

4.4 Os efeitos dos programas sobre o desempenho econômico

Diferentemente dos métodos de análise dos efeitos dos programas sobre o desempenho econômico descritos na revisão bibliográfica, o presente estudo aplica uma abordagem mais simples e menos ambiciosa. A intenção não é medir as diferenças de performance das três economias objetos da pesquisa antes e depois dos programas, nem as comparar com os países que não se submeteram aos programas, por exemplo, a Malásia. A proposta é verificar se os países, ao adotarem os programas do Fundo, conseguiram se recuperar da crise e alcançar estabilidade econômica no longo-prazo. A análise é feita a partir da observação de indicadores macroeconômicos selecionados dos países.

O período da avaliação abrange os anos de 1997 (ano da crise e início dos programas) até 2007 (anterior à crise norte-americana). O intervalo de 10 anos permite observar a performance das economias não somente nos anos imediatamente posteriores à crise, mas verificar se a recuperação se mostrou sustentável no longo-prazo. As variáveis macroeconômicas selecionadas são as usualmente utilizadas pelo FMI no monitoramento dos programas. O PIB, o investimento e poupança indicam como a atividade econômica foi prejudicada pelo abalo financeiro e quanto tempo os países demoraram para retomar o crescimento. O saldo fiscal aponta os efeitos nas contas públicas das políticas de ajustamento e, eventualmente, medidas contracíclicas para amenizar os danos da crise. As contas de transações correntes, de capital e financeira e o saldo do balanço de pagamento mostram o fluxo de entrada e de saída de capitais e a necessidade de financiamento do país. As reservas internacionais evidenciam a capacidade de reverter a intensa fuga de capitais e de reestabelecer patamares confortáveis de reservas. Por fim, a dívida externa, grande vilã da crise, demonstra se os países se tornaram mais disciplinados em relação aos riscos do endividamento excessivo.

Tabela 13 – Tailândia – Indicadores Macroeconômicos

| Indicadores | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PIB real (% crescimento) | -1,4 | -10,8 | 4,2 | 4,4 | 2,2 | 5,3 | 6,9 | 6,3 | 4,5 | 5,2 | 4,9 |
| Inflação (% média do período) | 5,6 | 8,1 | 0,3 | 1,5 | 1,3 | 0,4 | 0,1 | 0,4 | 1,6 | 2,3 | 1,1 |
| Investimento Doméstico Bruto (% do PIB) | 33,3 | 20,3 | 19,9 | 22,7 | 24,1 | 23,9 | 25 | 26,8 | 31,5 | 28 | 26,5 |
| Poupança Doméstica (% do PIB) | 31,2 | 33,1 | 30,2 | 30,2 | 29,5 | 29,4 | 30,6 | 28,5 | 27 | 29,1 | 32,2 |
| Saldo Fiscal (% PIB) | -1,3 | -4,4 | -4,1 | -3,5 | -1,1 | -1,2 | 1,8 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,9 |
| Transações Correntes (% do PIB) | -2,1 | 12,8 | 10,2 | 7,5 | 5,4 | 5,5 | 5,6 | 1,7 | -4,4 | 1,1 | 5,7 |
| Conta Capital e Financeira (% do PIB) | -10,9 | -15 | -8,6 | -9,3 | -3,1 | -1,1 | -5,2 | 1,9 | 7,5 | 5,1 | 1,3 |
| Saldo do Balanço de Pagamentos (USD bi) | -11,8 | 2,6 | 5,2 | -2,1 | 2,6 | 5,6 | 0,5 | 5,7 | 5,4 | 12,7 | 17,1 |
| Reservas Internacionais (USD bi) | 27 | 29,5 | 34,8 | 32,7 | 33 | 38,9 | 42,1 | 49,8 | 52,1 | 67 | 87,6 |
| Dívida Externa (% do PIB) | 72,3 | 93,9 | 77,9 | 65,3 | 58,4 | 46,9 | 36,2 | 31,7 | 29,5 | 28,9 | 25,2 |

Fonte: EBS/02/11; SM/05/316; SM/07/46; SM/09/121; SM/04/282 (documentos FMI)

Tabela 14 – Indonésia – Indicadores Macroeconômicos

| Indicadores | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PIB real (% crescimento) | 1,7 | -13,6 | 0,8 | 4,9 | 3,4 | 4,5 | 4,8 | 5 | 5,7 | 5,5 | 6,3 |
| Inflação (% média do período) | 11,9 | 64,8 | 20,7 | 3,8 | 11,5 | 11,8 | 6,8 | 6,1 | 10,5 | 13,1 | 6,4 |
| Investimento Doméstico Bruto (% do PIB) | 29,2 | 22,7 | 20,1 | 21,8 | 21,8 | 21,3 | 22,5 | 22,9 | 23,5 | 22,6 | 22,5 |
| Poupança Doméstica (% do PIB) | 28 | 27,1 | 24,2 | 27,2 | 26,7 | 25,3 | 26 | 23,5 | 23,6 | 25,3 | 25 |
| Saldo Fiscal (% PIB) | -1,3 | -2,3 | -1,5 | -1,1 | -3,7 | -1,6 | -2 | -1,4 | -0,3 | -1 | -1,2 |
| Transações Correntes (% do PIB) | -0,9 | 4,3 | 4,1 | 5,3 | 4,9 | 3,9 | 3,4 | 0,6 | 0,1 | 3 | 2,5 |
| Conta Capital e Financeira (% do PIB) | -6,5 | -15,7 | -10,4 | -4,2 | -6,1 | -0,6 | -0,4 | 1 | -0,2 | 0,8 | 0,6 |
| Saldo do Balanço de Pagamentos (USD bi) | -13,4 | 0,9 | 0 | 1,2 | -2,9 | 5 | 3,7 | 1 | -0,5 | 15,9 | 13,2 |
| Reservas Internacionais (USD bi) | 10,7 | 20,3 | 24,3 | 29,4 | 28 | 32 | 36,3 | 36,3 | 34,7 | 42,6 | 56,9 |
| Dívida Externa (% do PIB) | 92,6 | 144,9 | 94,9 | 94,3 | 92,7 | 67,2 | 57,7 | 53,5 | 46,6 | 36,6 | 31,7 |

Fonte: EBS/06/90; EBS/03/166; EBS 03/80; EBS/01/147; SM/07/223; SM/08237 (documentos FMI)

Tabela 15 – Coreia – Indicadores Macroeconômicos

| Indicadores | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| PIB real (% crescimento) | 5 | -6,7 | 10,9 | 8,8 | 3,8 | 7 | 3,1 | 4,7 | 4,2 | 5,1 | 5 |
| Inflação (% média do período) | 3,4 | 5,9 | 0,3 | 1,9 | 3,6 | 3 | 3,1 | 2,9 | 2,3 | 1,8 | 2,3 |
| Investimento Doméstico Bruto (% do PIB) | 34,2 | 21,2 | 26,7 | 28,7 | 29,3 | 29,1 | 29,4 | 30,4 | 30,1 | 29,8 | 29,4 |
| Poupança Doméstica (% do PIB) | 32,5 | 33,9 | 32,7 | 31,1 | 31 | 30,1 | 31,4 | 34,5 | 32 | 30,5 | 30 |
| Saldo Fiscal (% PIB) | -1,7 | -4,3 | -3,3 | 1,1 | 0,6 | 2,3 | 2,8 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 3,8 |
| Transações Correntes (% do PIB) | -1,7 | 12,7 | 6 | 2,4 | 1,7 | 1 | 2 | 4,1 | 1,9 | 0,6 | 0,6 |
| Conta Capital e Financeira (% do PIB) | -4,1 | -1,9 | 2,7 | 1,7 | 0,4 | 1 | 2 | 1,2 | 0,8 | 1,8 | 0,6 |
| Saldo do Balanço de Pagamentos (USD bi) | -36,1 | 29,7 | 33,8 | 22,1 | 13,3 | 11,8 | 26,4 | 40,5 | 22,1 | 22,6 | 15,6 |
| Reservas Internacionais (USD bi) | 9,1 | 48,5 | 74,1 | 96,2 | 102,8 | 121,3 | 155,3 | 199 | 210,3 | 238,9 | 262,1 |
| Dívida Externa (% do PIB) | 33,4 | 46,9 | 33,8 | 29,8 | 27,2 | 26,3 | 26,4 | 25,3 | 23,7 | 29,3 | 39,4 |

Fonte: EBS/01/111; SM/02/21; SM/04/437; SM/08/264 (documentos FMI)

Os três programas tiveram início no fim de 1997. No ano da crise, todos os países apresentavam déficits em seus balanços de pagamentos em virtude da intensa saída de capitais, sendo a Coreia o caso mais preocupante. As reservas internacionais haviam sofrido forte queda, alcançando os níveis mais baixos no período analisado, e as três economias davam sinais de desaceleração com redução do crescimento e déficit das transações correntes, devido à retração da demanda externa.

1998 foi o ano em que os efeitos severos da crise foram sentidos pelos três países. Todos experimentaram diminuição da atividade econômica, observada pelo encolhimento das taxas de investimento e pelo crescimento negativo. A desvalorização das moedas ocasionou o aumento da inflação, sobretudo na Indonésia, onde a depreciação do câmbio foi a mais grave, causando pressões inflacionárias intensas, já que o país importava grande parte dos produtos. Além disso, a relutância do governo em elevar os juros e a expansão monetária, conduzida pelo banco central para prover liquidez ao sistema bancário, fizeram com que a inflação saísse do controle. Os déficits fiscais ampliaram, devido aos custos de reestruturação do setor financeiro e aos gastos com programas sociais para conter os efeitos negativos da crise sobre a população. Por outro lado, nos três países, houve uma melhora significativa do saldo em transações correntes, explicada pela redução das importações e pelo crescimento das exportações, impulsionado pela desvalorização das moedas. Adicionalmente, a posição das reservas internacionais exibiu progressos importantes.

No ano seguinte, as políticas de ajustamento deram os primeiros resultados. Os três países apresentaram crescimento positivo, a inflação diminuiu, o fluxo de saída de capital se tornou menos intenso, proporcionando superávits no balanço de pagamentos e continuidade na recomposição das reservas internacionais. Os déficits fiscais persistiram, apesar de menores, e os níveis de endividamento externo declinaram.

O caso de recuperação da Coreia é o que mais chama a atenção. Considerando que o país obteve índice de *compliance* de 100% para as políticas macroeconômicas, o governo, entre 1998 e 1999, conseguiu transformar um cenário de crescimento negativo de -6,7% para um de crescimento positivo de 10,9%. O fluxo de capitais, verificado pela conta capital e financeira, reverteu, e as reservas internacionais, que estavam em USD 9 bilhões em 1997, foram para USD 74 bilhões em 1999. Os juros permaneceram elevados até o câmbio se estabilizar e reformas importantes de liberalização financeira permitiram o aumento da participação do capital estrangeiro nos mercados de títulos e ações. Além disso, o governo coreano foi o que conseguiu, mais rapidamente, fechar um acordo com os credores privados

para reestruturação do passivo externo de curto-prazo, aliviando as pressões sobre o balanço de pagamentos.

Já a Indonésia ilustra a influência negativa que a conjuntura política exerceu sobre o cumprimento do programa e o desempenho econômico. O agravamento do quadro econômico em 1998 foi reflexo, em parte, da resistência do presidente Suharto em implementar as políticas do Fundo (a maioria dos critérios de performance associados às medidas macroeconômicas foi descumprida no primeiro ano do programa). Os anos de 1999 e 2000 apresentaram uma melhora dos indicadores que coincidiu com a retomada do programa pelo novo governo comandado pelo vice Habibie. Entre o meio do ano de 2000 e o meio do ano de 2001, o programa foi outra vez deixado de lado, devido às instabilidades políticas e, conseqüentemente, o cenário voltou a ficar ruim: diminuição do crescimento, elevação da inflação, piora do déficit fiscal e aumento do fluxo de saída de capital. O presidente eleito da oposição, Abdurrahman Wahid, enfrentou fortes resistências e movimentos contra seu governo culminaram na sua renúncia, em julho de 2001. A partir daí, a nova presidência assumida pela vice Megawati Sukamoputri prosseguiu com a adoção das medidas do Fundo até o fim do programa, em 2003. Os indicadores de 2002 e 2003 evidenciam a melhora da economia nestes anos.

De forma geral, os três países apresentam um quadro de estabilização econômica, após o término dos programas. No caso coreano e tailandês, os programas se encerraram no ano de 2000, e em 2003 na Indonésia (referente ao segundo EFF). Na Tailândia e na Coreia, as taxas de crescimento permaneceram positivas (em média 5% entre os anos de 2001 e 2007), a inflação se manteve controlada, o investimento doméstico se recuperou e os déficits fiscais diminuíram até passarem a superávits. O saldo em transações correntes continuou positivo e o fluxo de capitais se reverteu de forma permanente, mais tardiamente na Tailândia. As reservas internacionais mantiveram o caminho de aumento progressivo, ao passo que a dívida externa declinou. A poupança doméstica se conservou em níveis elevados em todo o período. Na Indonésia, durante e após os programas, também se observa bons resultados, apesar de não tão constantes como nos outros dois países. Houve uma melhora progressiva do crescimento econômico, as transações correntes continuaram superavitárias, as reservas aumentaram e o endividamento externo diminuiu. Os déficits fiscais, porém, persistiram, variando em intensidade, e a inflação oscilou entre níveis mais elevados e mais baixos, durante os anos. O fluxo de capitais se reverteu também de maneira mais lenta e tardia, como na Tailândia.

A análise das variáveis macroeconômicas permite concluir que as políticas do Fundo ajudaram os países a sair da crise, retomar o crescimento e estabilizar a economia no longo-prazo. É claro que os resultados econômicos não são explicados, apenas, pelas medidas dos programas. Conforme já apontado por Dreher (2006b), o volume recebido dos empréstimos teve impacto sobre o balanço de pagamentos, assim como fatores externos, por exemplo, o envolvimento dos membros mais poderosos do FMI nas negociações junto aos credores internacionais para reestruturação das dívidas. Além disso, no longo-prazo, há outros elementos que justificam a performance dos países, após o término dos programas, como a dinâmica da economia internacional que proporcionou, por exemplo, o aumento das exportações no período do *boom* das commodities (2004-2006). O estudo não abrangeu a análise das políticas macroeconômicas adotadas pelos países, depois da intervenção do Fundo. Pode ser que o bom desempenho econômico tenha sido motivado pela implementação de medidas completamente diferentes das recomendações da organização. Apesar de suas limitações, para o período de vigência dos programas,¹⁰³ a pesquisa consegue apontar, de forma mais sólida, a relação positiva entre a adoção das políticas do FMI e os resultados econômicos. Como os três países foram obrigados a seguir a mesma direção de política econômica para receber os recursos dos empréstimos, os indicadores mostram que os países, ao implementarem os programas, conseguiram sair da crise.

¹⁰³ Tailândia: 1997-2000; Coreia: 1997-2000; e Indonésia: 1997-2003.

5. CONCLUSÃO

O estudo dos programas de ajuste do FMI aplicados à Indonésia, Coreia e Tailândia, no contexto da crise asiática, foi feito a partir de duas perspectivas: o *compliance* e o efeito sobre o desempenho econômico. Em relação à primeira, a pesquisa buscou responder às seguintes perguntas: os países cumpriram as condições dos programas? Em que medida? Sobre a segunda, o trabalho procurou averiguar de que forma a adoção das políticas do Fundo está associada à recuperação da crise e à estabilidade econômica no longo-prazo. Em outras palavras, se as medidas recomendadas pela organização funcionaram.

O *compliance* foi verificado mediante o cálculo do índice IIP que aponta quanto das condições obrigatórias para o desembolso dos recursos dos empréstimos – critérios de performance – foram cumpridas pelos países. O resultado mostrou que os índices de *compliance* da Tailândia (77%) e da Indonésia (82%) foram moderados e da Coreia (90%) foi alto. Seguindo a orientação de Vreeland (2006) de se utilizar uma abordagem desagregada para mensuração do *compliance*, foi feita a separação do índice em duas categorias: indicadores macroeconômicos e reformas estruturais. A partir da divisão, observou-se que o índice de reformas estruturais refletiu melhor os aspectos envolvidos na implementação dos programas por cada país.

Tailândia, com índice de 92%, apresentou menos resistência às políticas do Fundo. A chegada da oposição ao poder, com a indicação do primeiro ministro Chuan Leekpai logo no início do programa, amenizou as instabilidades políticas e garantiu o compromisso do governo com as medidas. No caso da Coreia, com índice de 81%, a relutância inicial do país em aceitar o programa, devido ao receio do presidente candidato à reeleição em relação à repercussão da intervenção do FMI no resultado das urnas, reverteu-se, posteriormente, e o programa evoluiu sem maiores transtornos. Ademais, o diferencial da Coreia foi reunir em torno das reformas não só o governo, mas os trabalhadores e os empregadores. A assinatura do Acordo Social Tripartite garantiu o comprometimento de dois grandes grupos sociais com as políticas e amenizou a pressão da oposição. Por fim, a Indonésia obteve o menor índice, 54%. Os problemas enfrentados pelo país, durante a implementação do programa, foram inúmeros e se associaram à falta de “*ownership*”. Logo no começo, o governo autoritário comandado por Suharto resistiu ao Fundo e não cumpriu diversas condições. As agitações sociais combinadas com as incertezas sobre a manutenção do presidente no poder atrasaram a execução das medidas. Mais tarde, novas instabilidades políticas durante o governo de

Abdurrahman Wahid (de outubro de 1999 a julho de 2001), prejudicaram a realização do programa, que foi retomado, sem turbulências até o final, somente na presidência de Megawati Sukamoputri.

A adoção dos programas do Fundo está associada de maneira positiva à recuperação da crise. A análise da evolução dos indicadores macroeconômicos permitiu verificar a melhora da situação nas três economias, ao longo da vigência dos respectivos programas, concluindo-se, assim, que as políticas do FMI funcionaram. Por outro lado, apesar de os países terem apresentado um quadro de estabilização econômica, após o término dos programas, a relação entre a implementação dos programas e o alcance da estabilidade no longo-prazo é mais fraca, dado que o estudo não analisou as políticas dos governos nos anos posteriores, de forma a verificar se mantiveram a mesma direção recomendada pelo Fundo.

É importante ressaltar que outras variáveis, para além das medidas da organização, influenciaram o desempenho econômico dos países. O próprio volume dos empréstimos recebidos, a participação dos membros mais poderosos da organização nas negociações junto aos credores internacionais e a dinâmica da economia internacional favorável às exportações, são exemplos de fatores externos que impactaram os resultados econômicos, mas que não foram objeto da presente pesquisa.

Estudar o *compliance* dos programas ajuda também a compreender um pouco mais sobre o funcionamento do FMI e suas decisões. A pesquisa mostrou que o Fundo pode abrir mão de seguir suas regras, se assim achar necessário. Foi o que aconteceu no caso dos países asiáticos. A intensidade da crise e a preocupação de que ela se espalhasse para outras regiões, contaminando o sistema financeiro internacional, fez com que a organização se utilizasse de uma série de excepcionalidades, a começar pelos empréstimos aprovados acima dos limites permitidos. Os *waivers* permitiram que os países continuassem a receber os recursos e, assim, honrassem suas obrigações externas. No caso da Indonésia, além de ter sido o país ao qual a Diretoria mais concedeu *waivers*, os empréstimos tiveram seus volumes aumentados por duas vezes e prorrogação de prazo de desembolso.

Os estudos acerca dos programas de ajuste do FMI são diversos e têm as mais diferentes conclusões. A análise dos programas da Indonésia, Coreia e Tailândia contribui para reforçar as pesquisas que ressaltam os impactos negativos de fatores domésticos, como instabilidade social, fragmentação política, governos autoritários e proximidade de eleições, no cumprimento das condições dos programas. Adicionalmente, a pesquisa corrobora o

argumento de que a adoção das medidas do Fundo tem efeito positivo sobre o desempenho econômico dos países e reafirma a necessidade de se empregar métodos cada vez mais desagregados para mensuração do *compliance*.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ATOYAN, R.; CONWAY, P. (2006). "Evaluating the impact of IMF programs: A comparison of matching and instrumental-variable estimators". *The Review of International Organizations*, 1, 99–124.
- BANDOW, D. (1994). "The IMF: A Record of Addiction and Failure". Em *Perpetuating Poverty: The World Bank, the IMF, and the Developing World*, eds. Doug Bandow and Ian Vasquez, Cato Institute, Washington, D.C., pp. 15-36.
- BARRO, R. J.; Lee, J. W. (2005). "IMF-programs: Who is chosen and what are the effects?" *Journal of Monetary Economics*, 52, 1245–1269.
- BEVERIDGE, W. A.; KELLY, M. R. (1980). "Fiscal content of financial programs supported by standby arrangements in the upper credit tranches", 1969–78. *IMF Staff Papers*, 27, 205–249.
- BIRD, G. (1986). "Relationships, resource uses and the conditionality debate". Em T. Killick (Ed.), *The quest for economic stabilisation, The IMF and the Third World*, Aldershot (pp. 145–182).
- BIRD, G. (1995). "IMF Lending to Developing Countries: Issues and Evidence". Routledge, New York.
- BIRD, G. (1996). "Borrowing from the IMF: The Policy Implications of Recent Empirical Research". *World Development* 24: 1753-60.
- BIRD, G. (2001). "IMF programmes: is there a conditionality Laffer Curve?" *World Economics*, 2(2), 29–49.
- BIRD, G.; WILLETT, T. (2004). "IMF conditionality, implementation and the new political economy of ownership". *Comparative Economic Studies*, 46(3), 423–450.
- BJORK, J. (1995). "The uses of conditionality". *East European Quarterly*, 29, 89–124.
- BOUGHTON, J. (2012). "Tearing Down Walls. The International Monetary Fund 1990-1999", p. 497-572. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/history/2012/>. Acesso em 04 ago. 2015.
- BROZ, J. L.; HAWES, M. B. (2006). "Congressional politics of financing the international monetary fund". *International Organization*, 60, 367–399.
- BRUCE, N; WALDMAN, M. (1991). "Transfers in kind: why they can be efficient and nonpaternalistic". *American Economic Review*, 81(5), 1345–1351.

BUITER, W.H., SIBERT, A.C. (1999). “*UDROP: A Small Contribution to the New International Financial Architecture*”. Manuscrito não publicado, University of Cambridge and Birkbeck College, University of London.

BULIR, A.; MOON, S. (2004). “*Is fiscal adjustment more durable when the IMF is involved?*” *Comparative Economic Studies*, 46, 373–399.

CONWAY, P. (1994). “*IMF Lending Programs: Participation and Impact*”. *Journal of Development Economics* 45: 365-91.

CORSETTI, G., PESENTI, P., ROUBINI, N. (1998) “*What caused the Asian Currency and Financial Crisis? Part 01: A Macroeconomic Overview*”. NBER Working Paper Series, #6833.

CROOK, C. (1991). “*Survey: The IMF and the World Bank*” *The Economist*, outubro 12.

DHONTE, P. (1997). “*Conditionality as an instrument of borrower credibility*”. Paper on Policy Analysis and Assessment of the IMF 97/2.

DICKS-MIREAUX, L.; MECAGNI, M.; SCHADLER, S. (2000). “*Evaluating the effect of IMF lending to low income countries*”. *Journal of Development Economics*, 61, 495–526.

DIXIT, A. K. (1996). “*The making of economic policy: A transaction-cost politics perspective*”. Cambridge: MIT Press.

DOOLEY, M.P. (1996). “*Capital Controls and Emerging Markets*” *International Journal of Finance and Economics* 1, pp.197-205.

DRAZEN, A. (2002). “*Conditionality and ownership in IMF lending: a political economy approach*”. CEPR Discussion Paper 3562.

DREHER, A. (2003). “*The influence of elections on IMF program interruptions*”. *Journal of Development Studies*, 39(6), 101–120.

DREHER, A.; VAUBEL, R. (2004). “*The causes and consequences of IMF conditionality*”. *Emerging Markets Finance and Trade*, 40(3), 26–54.

DREHER, A. (2005). “*Does the IMF influence fiscal and monetary policy?*” *Journal of Policy Reform*, 8(3), 225–238.

DREHER, A.; STURM, J. E. (2006a). “*Do IMF and World Bank influence voting in the UN general assembly?*” KOF Working Paper 137, ETH Zurich.

DREHER, A. (2006b). “*IMF and economic growth: the effects of programs, loans, and compliance with conditionality*”. *World Development*, 34(5), 769–788.

- DREHER, A.; JENSEN, N. M. (2007). “*Independent actor or agent? An empirical analysis of the impact of US interests on IMF conditions*”. *Journal of Law and Economics*, 50(1), 105–124.
- DREHER, A. (2009). “*IMF Conditionality: theory and evidence*”. *Public Choice*, pp. 233–267.
- EASTERLY, W. (2001). “*The Elusive Quest for Growth: Economists’ Adventures and Misadventures in the Tropics*”. Cambridge, Mass. MIT Press.
- EDWARDS, S. (1989). “*The international monetary fund and the developing countries: A critical evaluation*”. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 31, 7–68; e NBER Working Paper 2909.
- EDWARDS, S.; SANTAELLA, J. A. (1993). “*Devaluation controversies in the developing countries: Lessons from the Bretton Woods era*”. Em M. D. Bordo & B. Eichengreen (Eds.), *A retrospective on the Bretton Woods system* (pp. 405–455). Chicago: University of Chicago Press.
- EDWARDS, M. S. (1999). “*Things fall apart: Why do IMF agreements break down?*” Preparado para conferência na Duke University: *Global Processes/Domestic Consequences*, Durham, April 9–11.
- EDWARDS, M. S. (2001). “*Crime and punishment: Understanding IMF sanctioning practices*”. Mimeo, Rutgers University.
- EDWARDS, M. S. (2003). “*Institutions, incentives, and international monetary fund compliance*”. Tese de Doutorado. Rutgers University.
- EICHENGREEN, B. (2008). “*Globalizing Capital. A history of the international monetary system*”. 2ª edição. Princeton University Press, Capítulo 6: Brave New Monetary World.
- EICHENGREEN, B. (1998). “*International Economic Policy in the Wake of the Asian Crisis*”. Center for International and Development Economics Research.
- ERGIN, E. (1999). “*Determinants and Consequences of International Monetary Fund Programs*”. Tese de Doutorado. Stanford University.
- FELDSTEIN, M. (1998). “*Refocusing the IMF*”. *Foreign Affairs* 77(2).
- GILPIN, R. (2001). “*Global Political Economy: understanding the international economic order*”. Princeton University Press.
- GOLDSTEIN, M. (2001). “*IMF Structural Conditionality: How Much Is Too Much?*” Institute for International Economics Working Paper 01-04. Washington, D.C.: Institute for International Economics.

GOLDSTEIN, M.; MONTIEL, P. J. (1986). "Evaluating fund stabilization programs with multicountry data: Some methodological pitfalls". IMF Staff Papers, 33, 304–344.

GOULD, E. R. (2003). "Money talks: supplemental financiers and International Monetary Fund conditionality". International Organization, 57(3), 551–586.

GUITIÁN, M. (1995). "Conditionality: Past, Present, Future" IMF Staff-Papers, 42, No. 4, pp. 792-835.

HAJRO, Z.; JOYCE, J. P. (2009). "A true test: do IMF programs hurt the poor?" Applied Economics, 41(3), 295–306.

HAQUE, N. U.; KHAN, M. S. (1998). "Do IMF-supported programs work? A survey of the cross-country empirical evidence", IMF Working Paper 98/169.

HARDOY, I. (2003). "Effect of IMF programs on growth: A reappraisal using the method of matching", Institute for Social Research Paper 200:040.

HILLS, A.; PETERSON, P.; GOLDSTEIN, M. (1999). "Safeguarding Prosperity in a Global Financial System: The Future International Financial Architecture". Washington, D.C.: Council on Foreign Relations and Institute for International Economics.

HUTCHISON, M. M.; NOY, I. (2003). "Macroeconomic effects of IMF-sponsored programs in Latin America: output costs, program recidivism and the vicious cycle of failed stabilization". Journal of International Money and Finance, 22(7), 991–1014.

IVANOVA, A.; MAYER, W.; MOURMOURAS, A.; ANAYIOTOS, G. (2001). "What determines the success or failure of fund-supported programs?" IMF Working Paper.

JAMES, H. (1998). "From grandmotherliness to governance". Finance & Development, 35(4), 44–47.

JENSEN, N. M. (2004). "Crisis, conditions, and capital: The effects of International Monetary Fund agreements on foreign direct investment inflows". Journal of Conflict Resolution, 48(2), 194–210.

JOYCE, J. P. (2004). "The adoption, implementation and impact of IMF programs: a review of the evidence". Comparative Economic Studies, 46(3).

KHAN, M. S. (1990). "The macroeconomic effects of fund-supported adjustment programs". IMF Staff Papers, 37, 34–195.

KHAN, M. S; KNIGHT, M. D. (1981). "Stabilization programs in developing countries: A formal framework". IMF Staff Papers No. 1-53, IMF, Washington, D.C.

- KHAN, M. S.; SHARMA, S. (2001). “*IMF conditionality and country ownership of programs.*” IMF Institute, IMF.
- KILLICK, T. (1995). “*IMF programs in developing countries: Design and impact*”. London: Routledge.
- KILLICK, T. (2006). “*Conditionality and IMF flexibility*”. Em A. Paloni & M. Zanardi (Eds.), *The IMF, World Bank and policy reform*. London: Routledge.
- KILLICK, T.; MALIK, M.; MANUEL, M. (1992). “*What can we know about the effects of IMF programmes?*” *World Economy*, 15, 575–597.
- KNIGHT, M; SANTAELLA, J. (1997). “*Economic Determinants of Fund Financial Arrangements*”. *Journal of Development Economics* 54: 405-36.
- KOEBERLE, S. G. (2004). “*Conditionality: under what conditions?*” Em S. Koeberle, H. Bedoya, P. Silarszky, & G. Verheyen (Eds.), *Conditionality revisited* (pp. 57–84). Washington: World Bank.
- KRUGMAN, P. (1998). “*The Confidence Game*”. *The New Republic*.
- MAXFIELD, S. (2000). “*Capital Mobility and Democratic Stability*”. *Journal of Democracy*, Volume 11, Número 4, 2000, pp. 95-106.
- MECAGNI, M. (1999). “*The causes of program interruptions*”. Em H. Bredenkamp e S. Schadler (Eds.), *Economic adjustment and reform in low-income countries* (pp. 215–276). Washington, DC: IMF.
- MELTZER, A. H. (2005). “*Reviving the bank and the fund*”. *Review of International Organizations*, 1(1), 49–60.
- MERCER-BLACKMAN, V.; UNIGOVSKAYA, A. (2000). “*Compliance with IMF indicators and growth in transition economies*”. IMF Working Paper (00/47).
- MCKINNON, R., HUW, P. (1997). “*Credible Liberalization and Overborrowing*”. *American Economic Review* 87, pp. 189-93.
- MELTZER, A. (1998). “*Asian Problems and the IMF*”. Manuscrito não publicado. Carnegie Mellon University.
- MELTZER, H. (2000). Relatório do *International Financial Institution Advisory Commission*. Disponível em www.house.gov/jec/imf/meltzer.pdf
- MISHKIN, F. (1996). “*Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective*”. Em Michael Bruno e Boris Pleskovic (eds), *Annual World Bank Conference on Development Economics 1996*, Washington, DC, pp.29-62.

MUSSA, M.; SAVASTANO, M. (1999). “*The IMF approach to economic stabilization*”. IMF Working Paper 99/04.

NSOULI, S. M.; ATOIAN, R.; MOURMOURAS, A. (2004). “*Institutions, program implementation, and macroeconomic performance*”, IMF Working Paper.

OBSTFELD, M. (1998). “*The Global Capital Market: Benefactor or Menace?*” Journal of Economic Perspectives 12, pp.9-30.

OATLEY, T.; YACKEE, J. (2004). “*American interests and IMF lending*”. International Politics, 41, 415–429.

PASTOR, M. (1987). “*The effects of IMF programs in the third world: Debate and evidence from Latin America*”. World Development, 15, 365–391.

POLAK, J. J. (1991). “*The changing nature of IMF conditionality*”. Princeton: International Finance Section, Department of Economics, Princeton University.

PRZEWORSKI, A; VREELAND, J. (2000). “*The Effect of IMF Programs on Economic Growth*”. The Journal of Development Economics 62: 385-421.

PUTNAM, R. D. (1988). “*Diplomacy and domestic politics: The logic of two-level games*”. International Organization, 42, 427–460.

RADELET, S.; SACHS, J. (1998). “*The Onset of East Asian Financial Crisis*”. NBER Working Paper Series, #6680.

RAMCHARAN, R. (2003). “*Reputation, debt, and policy conditionality*”. IMF Working Paper 03/192.

REMMER, K. L. (1986). “*The politics of economic stabilization, IMF standby programs in Latin America*”, 1954–1984. Comparative Politics, 19, 1–24.

SACHS, J. (1998). “*The IMF and the Asian Flu*”. The American Prospect no. 37 (Março-Abril 1998).

SANTAELLA, J. (1996). “*Stylized Facts Before IMF-Supported Adjustment*”. IMF Staff Papers 43: 502-44.

SCHADLER, S. (1995). “*IMF conditionality: Experiences under stand-by and extended arrangements*”, Part II: Background papers. Occasional Paper 129. International Monetary Fund: Washington, D.C.

SCHADLER, S; ROZWADOWSKI, F.; TIWARI, S.; ROBINSON, D. (1993). “*Economic Adjustment in Low-Income Countries – Experience Under the Enhanced Structural*

Adjustment Facility”, IMF Occasional Paper 106. International Monetary Fund: Washington, D.C.

SCHUMKLER, S. (2010) “*Financial Globalization: Gain and Pain for Developing Countries*”, Cap 18 de Frieden, Jeffrey A. e David A. Lake International political economy: perspectives on global power and wealth. 5ª edição, W.W. Norton and Company.

SMITH, A.; VREELAND, J. R. (2006). “*The survival of political leaders and IMF programs*”. Em G. Ranis, J. R. Vreeland, & S. Kosack (Eds.), *Globalization and the nation state: The impact of the IMF and the World Bank* (pp. 263–289). New York: Routledge.

SPAVENTA, L. (1983). “*Two letters of intent: External crises and stabilization policy, Italy, 1973–77*”. Em J. Williamson (Ed.), *IMF conditionality* (pp. 441–473). Washington, DC: Institute for International Economics.

STEIN, H. (1992). “*Economic policy and the IMF in Tanzania: Conditionality, conflict, and convergence*”. Em H. Campbell & H. Stein (Eds.), *Tanzania and the IMF: The dynamics of liberalization* (pp. 59–83). Boulder: Westview.

STEINWAND, M. C.; STONE, R. (2008). “*The International Monetary Fund: a review of the recent evidence*”. *Review of International Organizations*, 3(2), 123–149.

STIGLITZ, J. (2002). “*Globalization and Its Discontents*”. New York: Norton.

STONE, R. (2008). “*The Scope of IMF Conditionality*” *International Organization* 62(4): 589–620.

STONE, R. W. (2002). “*Lending credibility: The International Monetary Fund and the postcommunist transition*”. Princeton: Princeton University Press.

STONE, R. W. (2004). “*Lending credibility in Africa*”. *American Political Science Review*, 98, 577– 591.

VAUBEL, R. (1983). “*The Moral Hazard of IMF Lending*” in *International Lending and the IMF: A Conference in Memory of Wilson E. Schmidt*, ed. Allan Meltzer, Heritage Foundation, Washington, D.C., pp. 66-68.

VAUBEL, R. (1986). “*A public choice approach to international organization*”. *Public Choice*, 51, 39–57.

VAUBEL, R. (1991). “*The political economy of the International Monetary Fund: a public choice analysis*”. Em R. Vaubel & T. D. Willett (Eds.), *The political economy of international organizations: a public choice approach* (pp. 204–244). Boulder: Westview Press.

VEIGA, F. J. (2006). “*Does IMF support accelerate inflation stabilization?*” *Open Economies Review*, 16(4), 321–340.

VREELAND, J. (1999). *“The IMF: lender of last resort or scapegoat”*. Yale University, Dept. of Political Science. Manuscrito não publicado.

VREELAND, J. (2003). *“The IMF and economic development”*. New York: Cambridge University Press.

VREELAND, J. (2004). *“The International and Domestic Politics of IMF Programs”*. Introduction to the International Monetary Fund. Routledge.

VREELAND, J. (2006). *“IMF program compliance: Aggregate index versus policy specific research strategies”*. International Organization, p. 359-378.

VREELAND, J. (2007). *“The International Monetary Fund: politics of conditional lending”*. New York: Routledge.

WILLIAMSON, J. (1983). *“The Lending Policies of the International Monetary Fund”*. Em IMF Conditionality, ed. John Williamson, MIT Press, Cambridge, pp. 605-60.

YOUNG, O. (1982) *“Compliance and Public Authority”*. The American Journal of International Law Vol. 76, No. 4 (Out. 1982), pp. 868-870.

Documentos FMI

Annual Report, 1997 e 1998.

Articles of Agreement

BUFF/ED/98/35

BUFF/ED/98/16

BUFF/ED/98/70

BUFF/ED/98/77

BUFF/ED/98/144

BUFF/ED/99/56

BUFF/ED/00/124

Carta de Intenções de 03/12/1997, Coreia

Carta de Intenções de 24/12/1997, Coreia

Carta de Intenções, 31/10/1997, Indonésia

Carta de Intenções, 10/04/1998, Indonésia

Carta de Intenções, 24/06/1998, Indonésia

Carta de Intenções, 20/01/2000, Indonésia

Carta de Intenções, 27/08/2001, Indonésia

Carta de Intenções de 20/08/1997, Tailândia

Carta de Intenções de 25/11/1997, Tailândia

Carta de Intenções de 24/02/1998, Tailândia

Carta de Intenções de 25/08/1998, Tailândia

Conditionality in Fund-Supported Programs – Overview, 2001c. Disponível em:
http://www.imf.org/external/np/pdr/cond/2001/eng/overview/#P25_2656. Acesso em
20/05/2015.

EBM/98/42

EBM/00/12

EBM/02/9

EBS/97/148

EBS/98/44

EBS/98/73

EBS/98/86

EBS/98/106

EBS/98/111

EBS/98/130

EBS/98/164

EBS/99/41

EBS/01/111

EBS/01/147

EBS/02/11

EBS/03/80

EBS/03/166

EBS/06/90

International Capital Markets, novembro 1997 e setembro 1998.

Occasional Paper 178, 1999

Review of Access Policy in the Credit Tranches and under the Extended Fund Facility – Background Paper, 2001a.

Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund, dezembro 2013.

SM/98/34

SM/98/73

SM/02/21

SM/04/282

SM/04/437

SM/05/316

SM/07/46

SM/07/223

SM/08/237

SM/08/264

SM/09/121

Structural Conditionality in Fund-Supported Programs, 2001b.

World Economic Outlook, dezembro 1997, maio 1998 e outubro 1998.

7. ANEXO

Tailândia

Definições (Carta de Intenções de 20/08/1997)

| | |
|--|---|
| Saldo Acumulado do Governo | O saldo acumulado do governo é definido como nas contas do tesouro, excluído amortização. As receitas de privatizações estão excluídas do cálculo do saldo do governo. O déficit de caixa é igual a receitas menos despesas, acrescido do saldo das contas não-orçamentárias, que consistem em 120 fundos rotativos. |
| Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público | O sistema bancário abrange o Banco Central mais os bancos comerciais. O setor público é definido como o governo central, fundos extra-orçamentários, governo local e empresas públicas não-financeiras. Crédito líquido ao setor público é definido como a diferença entre os créditos do sistema bancário sobre o setor público menos os depósitos do setor público no sistema bancário. Os valores deste critério de performance podem ser ajustados da seguinte forma: o limite será reduzido pelo excesso de apoio do Banco Central canalizados para o governo em relação aos montantes base do programa (Anexo D da Carta de Intenção); e o limite será aumentado pela quantidade de títulos e outras obrigações governamentais, se houver, incorridos com o objetivo de recapitalizar os bancos. |
| Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central | Os ativos domésticos líquidos do Banco Central são definidos como a diferença entre a reserva monetária e os ativos externos líquidos do Banco Central valorado em Thai baht. A reserva monetária consiste na moeda em circulação (com os bancos e com o resto do público), os depósitos das instituições financeiras junto ao Banco Central, e reserva de títulos elegíveis, se houver. Os ativos externos líquidos são os créditos líquidos do Banco Central sobre não-residentes, em todas as denominações de moeda. O FMI utilizou suas próprias taxas de câmbio para cálculo dos ativos externos líquidos em baht (Anexo D da Carta de Intenção). Os valores deste critério de performance podem ser ajustados para cima se os ativos externos líquidos ficarem aquém da projeção referência do FMI devido a perdas em contratos futuros/swaps ou intervenções admissíveis no mercado de câmbio (Anexo D da Carta de Intenção). O limite de ativos domésticos líquidos é ajustado para baixo para o excesso cumulativo de apoio do Banco Central fornecido ao governo em relação ao determinando pelo programa (Anexo D da Carta de Intenção). |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central | As reservas internacionais líquidas do Banco Central é o valor em dólares americanos de: (i) reservas oficiais brutas em moedas estrangeiras menos passivos brutos em moedas estrangeiras; (ii) a posição futura líquida do Banco Central, definida como a diferença entre o valor de face da moeda estrangeira de créditos sobre não-residentes denominados como itens off-balance do Banco Central (contratos futuros, swaps, opções) e as obrigações em moeda estrangeira para residentes e não-residentes. O piso das reservas internacionais líquidas é ajustado para cima por qualquer excesso no balanço de pagamentos sobre os montantes referência do programa (Anexo D da Carta de Intenção). |

| | |
|---|--|
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa | O limite se aplica à contratação ou garantia pelo setor público de nova dívida externa não-concessional com prazo de vencimento inicial superior a um ano. Excluídos do limite estão os créditos dados pelo FMI, Banco Mundial, Banco de Desenvolvimento da Ásia e por outros países da região. |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | O governo não contrairá ou garantirá qualquer nova dívida de vencimento de até um ano. Excluídos desses limites estão as garantias e os pagamentos associados ao pacote de reestruturação do sistema financeiro, os créditos relacionados à importação, contratos futuros, swaps e outros contratos de mercado futuro. |
| CP definido | Valor do Critério de Performance definido pelo FMI para cumprimento pelo país. |
| CP na data de avaliação | Valor do Critério de Performance na data de avaliação do programa pelo FMI. |
| CP modificado | Valor do Critério de Performance modificado pelo FMI em relação ao valor original estabelecido. |
| CP ajustado | Alguns critérios podem ter seus valores ajustados, entre as datas de avaliação, dentro de um intervalo estabelecido pelo FMI. Estes critérios não são considerados modificados. |
| MI | Meta indicativa - não é um CP e por isso o cumprimento não é obrigatório. |

Tailândia - SBA

Total de Crédito Aprovado
Desembolso Inicial

SDR 2,9 bilhões
SDR 1,2 bilhões

| Índice - indicadores macroeconômicos | |
|--------------------------------------|------------|
| soma das avaliações | 365 |
| nº de datas de avaliação | 9 |
| denominador da fórmula | 500 |
| resultado | 79% |

| Índice - Reformas estruturais | |
|-------------------------------|------------|
| soma das avaliações | 110 |
| nº de datas de avaliação | 1 |
| denominador da fórmula | 120 |
| resultado | 92% |

| Índice Global | |
|--------------------------|------------|
| soma das avaliações | 475 |
| nº de datas de avaliação | 9 |
| denominador da fórmula | 620 |
| resultado | 77% |

| |
|---|
| 1ª Data de Avaliação - 08/12/1997 Revisão dos CPs de setembro/1997 Fonte: 2ª Carta de Intenção - 25/11/1997 |
|---|

Desembolso SDR 600 MM

Medidas Fiscais

Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|-------------------------|
| 30/09/1997 | -52,8 | |
| 08/12/1997 | | -31,1 |
| Avaliação | 10 | |

Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|-------------------------|
| 30/09/1997 | -381,8 | |
| 08/12/1997 | | -393,7 |
| Avaliação | 10 | |

Medidas Monetárias

Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|-------------|-------------------------|
| 30/09/1997 | -525 | -349 | |
| 08/12/1997 | | | -382 |
| Avaliação | 10 | | |

Medidas Contas Externas

Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|-------------|-------------------------|
| 30/09/1997 | 500 | 750 | |
| 08/12/1997 | | | 3.447 |
| Avaliação | 10 | | |

Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa (limite em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP na data de avaliação |
|------------|-------------|-------------------------|
| 30/09/1997 | 1.000 | |

| |
|---|
| 2ª Data de Avaliação - 04/03/1998 Revisão dos CPs de dezembro/1997 Fonte: 3ª Carta de Intenção - 24/02/1998 |
|---|

Desembolso SDR 200 MM

Medidas Fiscais

Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 31/12/1997 | -34 | | -37 |
| 04/03/1998 | | | -26,8 |
| Avaliação | 5 | | |

Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 31/12/1997 | -353,7 | | -362,6 |
| 04/03/1998 | | | -380,1 |
| Avaliação | 5 | | |

Medidas Monetárias

Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|-------------|-------------------------|
| 31/12/1997 | -507 | -133 | |
| 04/03/1998 | | | -166 |
| Avaliação | 10 | | |

Medidas Contas Externas

Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 31/12/1997 | 3.400 | 1.500 | |
| 04/03/1998 | | | 5.761 |
| Avaliação | 5 | | |

Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa (limite em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 31/12/1997 | 1.500 | 4.000 | |

| |
|--|
| 3ª Data de Avaliação - 10/06/1998 Revisão dos CPs de março/1998 Fonte: 4ª Carta de Intenção - 26/05/1998 |
|--|

Desembolso SDR 100 MM

Medidas Fiscais

Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 31/03/1998 | -33 | | -61,7 |
| 10/06/1998 | | | -27 |
| Avaliação | 5 | | |

Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------|-------------------------|
| 31/03/1998 | -372,4 | | -317,3 | -328 |
| 10/06/1998 | | | | -360 |
| Avaliação | 5 | | | |

Medidas Monetárias

Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------|-------------------------|
| 31/03/1998 | -503 | | 34 | -115 |
| 10/06/1998 | | | | -144 |
| Avaliação | 5 | | | |

Medidas Contas Externas

Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 31/03/1998 | 3.900 | - | |
| 10/06/1998 | | | 8.592 |
| Avaliação | 10 | | |

Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa (limite em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 31/03/1998 | 7.500 | - | |

| |
|--|
| 4ª Data de Avaliação - 11/09/1998 Revisão dos CPs de junho/1998 Fonte: 5ª Carta de Intenção - 25/08/1998 |
|--|

Desembolso SDR 100 MM

Medidas Fiscais

Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 30/06/1998 | -47 | | -70 |
| 11/09/1998 | | | -20 |
| Avaliação | 5 | | |

Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 30/06/1998 | -350 | | -314 |
| 11/09/1998 | | | -391 |
| Avaliação | 5 | | |

Medidas Monetárias

Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------|-------------------------|
| 30/06/1998 | 31 | | -17 | -73 |
| 11/09/1998 | | | | -96 |
| Avaliação | 5 | | | |

Medidas Contas Externas

Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 30/06/1998 | 5.500 | | 8.800 |
| 11/09/1998 | | | 11.432 |
| Avaliação | 5 | | |

Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa (limite em milhões de USD)

| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação |
|------------|-------------|---------------|-------------------------|
| 30/06/1998 | 8.000 | - | |

| | | | |
|--|--------------------|--------------------------------|--|
| | | | |
| 08/12/1997 | | 815 | |
| Avaliação | | 10 | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | |
| Data | CP definido | CP na data de avaliação | |
| 30/09/1997 | - | | |
| 08/12/1997 | | não houve contratação/garantia | |
| Avaliação | | 10 | |
| Total Avaliação | | 60 | |

| | | | |
|--|--------------------|--------------------------------|--|
| | | | |
| 04/03/1998 | | 865 | |
| Avaliação | | 5 | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | |
| Data | CP definido | CP na data de avaliação | |
| 31/12/1997 | - | | |
| 04/03/1998 | | não houve contratação/garantia | |
| Avaliação | | 10 | |
| Total Avaliação | | 40 | |

| | | | |
|--|--------------------|--------------------------------|--|
| | | | |
| 10/06/1998 | | 1.488 | |
| Avaliação | | 10 | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | |
| Data | CP definido | CP na data de avaliação | |
| 31/03/1998 | - | | |
| 10/06/1998 | | não houve contratação/garantia | |
| Avaliação | | 10 | |
| Total Avaliação | | 45 | |

| | | | |
|--|--------------------|--------------------------------|--|
| | | | |
| 11/09/1998 | | 2.489 | |
| Avaliação | | 10 | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | |
| Data | CP definido | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1998 | - | | |
| 11/09/1998 | | não houve contratação/garantia | |
| Avaliação | | 10 | |
| Total Avaliação | | 40 | |

4ª Data de Avaliação - 11/09/1998
 Revisão dos CPs de junho/1998
 Fonte: 5ª Carta de Intenção - 25/08/1998

| Desembolso SDR 100 MM | | | | |
|--|-------------|---------------|-------------------------|-------------------------|
| Medidas Fiscais | | | | |
| Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1998 | -47 | -70 | | |
| 11/09/1998 | | | -20 | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1998 | -350 | -314 | | |
| 11/09/1998 | | | -391 | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Monetárias | | | | |
| Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
| 30/06/1998 | 31 | -17 | -73 | |
| 11/09/1998 | | | | -96 |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Contas Externas | | | | |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1998 | 5.500 | 8.800 | | |
| 11/09/1998 | | | 11.432 | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Exetrna (limite em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1998 | 8.000 | - | | |
| 11/09/1998 | | | 2.489 | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | | |

5ª Data de Avaliação
 Revisão dos CPs de setembro/1998
 Fonte: 6ª Carta de Intenção - 01/12/1998

| Desembolso SDR 100 MM | | | | |
|--|-------------|---------------|-------------------------|-------------------------|
| Medidas Fiscais | | | | |
| Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/09/1998 | -117 | - | | |
| 15/12/1998 | | | -115 | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/09/1998 | -277 | -269 | | |
| 15/12/1998 | | | -314 | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Monetárias | | | | |
| Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
| 30/09/1998 | -2 | 2 | -74 | |
| 15/12/1998 | | | | -89 |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Contas Externas | | | | |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/09/1998 | 10.500 | - | | |
| 15/12/1998 | | | 14.122 | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Exetrna (limite em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/09/1998 | 9.000 | - | | |
| 15/12/1998 | | | 3.101 | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | | |

6ª Data de Avaliação - 07/04/1999
 Revisão dos CPs de dezembro/1998
 Fonte: BUFF/ED/99/57

| Desembolso SDR 100 MM | | | | |
|--|---|---------------|---|--|
| Medidas Fiscais | | | | |
| Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht) | | | | |
| Data | MI definido | MI Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/12/1998 | -53 | -63 | | |
| 07/04/1999 | | | | |
| Avaliação | Não foi considerado no cálculo do índice por se tratar de uma MI | | | |
| Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/12/1998 | -191 | -211 | | |
| 07/04/1999 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/57, todos os critérios foram cumpridos. Como há o dado de que o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Monetárias | | | | |
| Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
| 31/12/1998 | 52 | -16 | - | |
| 07/04/1999 | | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/57, todos os critérios foram cumpridos. Como há o dado de que o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Contas Externas | | | | |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/12/1998 | 11.500 | 14.000 | | |
| 07/04/1999 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/57, todos os critérios foram cumpridos. Como há o dado de que o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Exetrna (limite em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/12/1998 | 9.000 | - | | |
| 07/04/1999 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/57, todos os critérios foram cumpridos. Como há o dado de que o critério não foi modificado, atribuiu-se o valor 10. | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | | |

| 7ª Data de Avaliação - 16/06/1999 Revisão dos CPs de março/1999 Fonte: BUFF/ED/99/87 | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Desembolso SDR 100 MM | | | | |
| Medidas Fiscais | | | | |
| Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht) | | | | |
| Data | MI definido | MI Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/1999 | -85 | - | | |
| 16/06/1999 | | | | |
| Avaliação | Não foi considerado no cálculo do índice por se tratar de uma MI | | | |
| Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/1999 | -151 | - | | |
| 16/06/1999 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/87, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Monetárias | | | | |
| Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
| 31/03/1999 | -28 | - | - | |
| 16/06/1999 | | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/87, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Contas Externas | | | | |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/1999 | 15.500 | - | | |
| 16/06/1999 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/87, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa (limite em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/1999 | 9.000 | - | | |
| 16/06/1999 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/87, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | | |
| Data | CP definido | CP na data de avaliação | | |
| 31/03/1999 | - | | | |
| 16/06/1999 | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/87, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Total Avaliação | 25 | | | |

| 8ª Data de Avaliação - 05/10/1999 Revisão dos CPs de junho/1999 Fonte: 7ª Carta de Intenção - 21/09/1999 | | | | |
|--|---|--------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| O governo recusou os SDR 400 MM faltantes | | | | |
| Medidas Fiscais | | | | |
| Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht) | | | | |
| Data | MI definido | MI Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1999 | -90 | - | | |
| 05/10/1999 | | | -38 | |
| Avaliação | Não foi considerado no cálculo do índice por se tratar de uma MI | | | |
| Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1999 | -139 | - | | |
| 05/10/1999 | | | -361 | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Medidas Monetárias | | | | |
| Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
| 30/06/1999 | -125 | - | - | |
| 05/10/1999 | | | | -212 |
| Avaliação | 10 | | | |
| Medidas Contas Externas | | | | |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1999 | 19.500 | - | | |
| 05/10/1999 | | | 24.062 | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa (limite em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 30/06/1999 | 9.000 | - | | |
| 05/10/1999 | | | 5.123 | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | | |
| Data | CP definido | CP na data de avaliação | | |
| 30/06/1999 | - | | | |
| 05/10/1999 | | não houve contratação/garantia | | |
| Avaliação | 10 | | | |
| Total Avaliação | 50 | | | |

| 9ª Data de Avaliação - 08/05/2000 Revisão dos CPs de março/2000 Fonte: EBS 00/79 de 08/05/2000 | | | | |
|--|---|---|---|---------------------------------|
| O governo recusou os SDR 400 MM faltantes | | | | |
| Medidas Fiscais | | | | |
| Saldo Acumulado do Governo (piso em bilhões de baht) | | | | |
| Data | MI definido | MI Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/2000 | -55 | - | | |
| 08/05/2000 | | | | |
| Avaliação | Não foi considerado no cálculo do índice por se tratar de uma MI | | | |
| Crédito Líquido do Sistema Bancário para o Setor Público (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/2000 | -125 | - | | |
| 08/05/2000 | | | Solicitação de waiver EBS 00/79 | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Monetárias | | | | |
| Ativos Domésticos Líquidos do Banco Central (limite em bilhões de baht) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP Ajustado | CP na data de avaliação |
| 31/03/2000 | -167 | - | - | |
| 08/05/2000 | | | | Solicitação de waiver EBS 00/79 |
| Avaliação | 5 | | | |
| Medidas Contas Externas | | | | |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central (piso em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/2000 | 23.500 | - | | |
| 08/05/2000 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo EBS/00/79, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa (limite em milhões de USD) | | | | |
| Data | CP definido | CP Modificado | CP na data de avaliação | |
| 31/03/2000 | 11.000 | - | | |
| 08/05/2000 | | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo EBS/00/79, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | | | | |
| Data | CP definido | CP na data de avaliação | | |
| 31/03/2000 | - | | | |
| 08/05/2000 | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo EBS/00/79, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | | |
| Avaliação | 5 | | | |
| Total Avaliação | 25 | | | |

| Data | CP definido | CP na data de avaliação | | |
|------------------------|-------------|--------------------------------|--|--|
| 30/06/1998 | - | | | |
| 11/09/1998 | | não houve contratação/garantia | | |
| Avaliação | | 10 | | |
| Total Avaliação | | 40 | | |

| Data | CP definido | CP na data de avaliação | | |
|------------------------|-------------|--------------------------------|--|--|
| 30/09/1998 | - | | | |
| | | não houve contratação/garantia | | |
| 15/12/1998 | | | | |
| Avaliação | | 10 | | |
| Total Avaliação | | 50 | | |

| Data | CP definido | CP na data de avaliação | | |
|------------------------|-------------|---|--|--|
| 31/12/1998 | - | | | |
| 07/04/1999 | | Informação não disponível. Segundo documento do Fundo BUFF/ED/99/57, todos os critérios foram cumpridos. Como não foi possível identificar se o critério foi modificado, atribuiu-se o valor 5. | | |
| Avaliação | | 5 | | |
| Total Avaliação | | 30 | | |

Reformas Estruturais

| Descrição | Data para cumprimento | Avaliação | Fonte |
|--|------------------------------|------------------|---|
| As taxas de depósito do sistema financeiro serão oficialmente limitadas a 3% acima da taxa de depósito média dos cinco maiores bancos comerciais. | 30/09/1997 | 10 | BUFF/ED/97/175 |
| Os bancos devem começar a fazer provisões para perdas com base em uma classificação mais rigorosa dos ativos. | 31/12/1997 | 10 | BUFF/ED/97/175 |
| Aos bancos será permitida a dedutibilidade fiscal total sobre os seus rendimentos de 1997, conforme disposições específicas exigidas pelo Banco Central. | 31/12/1997 | 10 | 2ª Carta de Intenção - 25/11/1997 |
| As instituições descapitalizadas que não conseguirem aumentar seu capital até o nível legal exigido serão assumidas pela FIDF. | 15/11/1997 | 5 | Não cumprimento do critério e solicitação de waiver (EBM/97/117). |
| Firmar Memorandos de Entendimentos com as instituições descapitalizadas, estabelecendo um cronograma para aumentarem o capital até o nível exigido. | 31/12/1997 | 10 | BUFF/ED/98/35 |
| Fortalecer as regras de classificação de crédito e de provisão para perdas com intuito de adequá-las aos padrões internacionais até o ano de 2000. O governo deve emitir as diretrizes desta nova classificação e estabelecer um cronograma de implementação das novas regras. | 31/03/1998 | 10 | BUFF/ED/98/77 e 4ª Carta de Intenção - 26/05/1998 |
| Firmar com os bancos domésticos, que estão implementando os planos de recapitalização até o fim de 1998, novos Memorandos de Entendimentos, estabelecendo um cronograma de adoção, por eles, das novas regras de classificação de ativos e provisão para perdas. | 15/08/1998 | 10 | BUFF/ED/98/144 |

| | | | |
|--|------------|----|--|
| Aprovação pelo Parlamento das alterações da Lei de Falência | 31/10/1998 | 5 | Solicitado waiver para cumprimento da condição e estabelecida nova data de cumprimento para março de 1999 (EBM/98/127). Aprovação da lei em março de 1999 (BUFF/ED/99/57). |
| Firmar com todos os bancos em processo de recapitalização novos Memorandos de Entedimentos para aumento de capital até junho de 1999. | 31/01/1999 | 10 | BUFF/ED/99/57 |
| Selecionar investidores para privatização do Bangkok Metropolitan and Siam City Banks | N.A. | 10 | 7ª Carta de Intenção - 21/09/1999 |
| Selecionar investidores para privatização do Laem Thong Bank | N.A. | 10 | 7ª Carta de Intenção - 21/09/1999 |
| Firmar com todos os bancos em processo de recapitalização novos Memorandos de Entedimentos para aumento de capital até dezembro de 1999. | N.A. | 10 | 7ª Carta de Intenção - 21/09/1999 |
| Firmar com todos os bancos e companhias financeiras em processo de recapitalização novos Memorandos de Entedimentos para aumento de capital até junho de 2000. | 31/01/2000 | 0 | Não há informação sobre o atendimento do critério. Não foi considerado no cálculo do índice. |

Coreia

Definições (Carta de Intenções de 03/12/1997)

| | |
|---|---|
| Ativos Domésticos Líquidos | Os ativos domésticos líquidos são definidos como a diferença entre a reserva monetária e o equivalente em won (convertido a taxas de câmbio o programa - Anexo D da Carta de Intenção) das reservas líquidas internacionais ajustadas. A reserva monetária é definida como as notas e moedas emitidas mais os depósitos de reserva de dinheiro dos bancos domésticos. O teto dos ativos domésticos líquidos será aumentado (diminuído) para qualquer aumento (redução) das proporções de reserva exigidas. |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central | As reservas internacionais líquidas do Banco Central são definidas como a soma (i) do valor em dólares americanos dos ativos externos brutos em moedas estrangeiras menos os passivos brutos em moedas estrangeiras; e (ii) as reservas contra depósitos em moeda estrangeira. O piso das reservas internacionais líquidas será ajustado: (i) para baixo pelo equivalente em dólares americanos (convertido à taxa de câmbio do programa) do aumento de passivos externos do Banco Central associado com o pacote de financiamento de emergência; (ii) para cima pela quantidade de financiamento no âmbito do pacote de financiamento de emergência em excesso em relação ao patamar do programa (e para baixo por qualquer déficit); (iii) para cima pelo montante em que os depósitos do Banco Central nas agências e subsidiárias no exterior de instituições financeiras nacionais estiverem abaixo do patamar especificado no programa; (iv) para cima para qualquer aumento da posição líquida futura sobre a posição de final de novembro 1997 de US 6,2 bilhões. |

Indonésia

Definições (Carta de Intenções, 31/10/1997)

| | |
|---|--|
| Saldo do Governo | O saldo é definido como o negativo da soma dos (i) empréstimos externos líquidos; (ii) variação do crédito líquido do sistema bancário (excluindo os montantes de títulos e obrigações governamentais, se houver, incorridos com a finalidade de recapitalizar os bancos); e o financiamento líquido de todas as outras fontes para o governo. |
| Base Monetária | A base monetária é definida como a moeda em circulação (com os bancos e como resto do público), os depósitos bancários no Banco Central em rupiah, os depósitos à vista do setor privado no Banco Central, saldos devedores agregados no Banco Central e as deficiências de reservas agregadas. Os saldos devedores agregados se referem à soma de todos os saldos bancários negativos junto ao Banco Central. As deficiências de reservas agregadas são definidas como o montante cujas reservas agregadas estatutárias contra os depósitos em rupiah e os depósitos substitutos em rupiah ultrapassam a soma dos saldos positivos das reservas bancárias no Banco Central. Os limites da base monetária serão reduzidos (aumentado) por um quinto do déficit (excedente) das reservas internacionais líquidas do Banco Central abaixo (acima) do patamar estabelecido no programa (Anexo D da Carta de Intenção), convertido em rupia à taxa de câmbio média predominante no mês de análise. |
| Reservas Internacionais Líquidas do Banco Central | As reservas internacionais líquidas são definidas como a soma dos (i) valores em dólar dos ativos externos brutos em moedas estrangeiras menos os passivos brutos em moedas estrangeiras; (ii) a posição futura líquida do Banco Central; e (iii) as reservas contra os depósitos em moeda estrangeira. O piso das reservas internacionais será ajustado para cima em caso de excesso do saldo de pagamentos dos empréstimos de apoio acima do patamar do programa (Anexo D da Carta de Intenção). |
| Contratação/Garantia de Nova Dívida Externa | O limite se aplica à contratação ou garantia pelo setor público de nova dívida externa não-concessional com prazo de vencimento inicial superior a um ano. |
| Estoque de Dívida de Curto-Prazo Pendente | Os limites se aplicam ao estoque de dívida a vencer em um ano ou menos, contratada ou garantida pelo setor público. Excluem-se o saldo de pagamento dos empréstimos de apoio, créditos normais relacionados à importação, os passivos de reserva do Banco Central, contratos futuros, swaps e outros contratos futuros. |

Ativos Domésticos Líquidos

Os ativos domésticos líquidos do Banco Central são definidos como a diferença entre a base monetária e as reservas internacionais líquidas, convertidas à taxa de câmbio de Rp. 7.000/USD. A base monetária é definida como a moeda em circulação (com os bancos e como resto do público), os depósitos bancários no Banco Central em rupiah, os depósitos à vista do setor privado no Banco Central e as deficiências de reservas agregadas. As deficiências de reservas agregadas são definidas como o montante cujas reservas agregadas estatutárias contra os depósitos em rupiah e os depósitos substitutos em rupiah ultrapassam a soma os saldos positivos das reservas bancárias no Banco Central. Os valores estabelecidos para os ativos domésticos líquidos podem ser ajustados, conforme critérios estabelecidos na Carta de Intenção.