



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS**

GIOVANA OLIVEIRA SANTOS

**O FMI AINDA É AQUELE? UMA ANÁLISE DAS
CONDICIONALIDADES PÓS-2008**

CAMPINAS

2023



**UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS**

GIOVANA OLIVEIRA SANTOS

**O FMI AINDA É AQUELE? UMA ANÁLISE DAS
CONDICIONALIDADES PÓS-2008**

Dissertação apresentada ao Instituto de Filosofia e Ciências Humanas da Universidade Estadual de Campinas como parte dos requisitos exigidos para a obtenção do título de Mestra em Relações Internacionais, na área de Instituições, Processos e Atores.

Orientador: Prof. Dr. Alex Wilhans Antonio Palludeto

**ESTE TRABALHO CORRESPONDE
À VERSÃO FINAL DA
DISSERTAÇÃO DEFENDIDA PELA
ALUNA E ORIENTADA PELO PROF.
DR. ALEX WILHANS ANTONIO
PALLUDETO**

CAMPINAS

2023

Ficha catalográfica
Universidade Estadual de Campinas
Biblioteca do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas
Cecília Maria Jorge Nicolau - CRB 8/3387

Santos, Giovana Oliveira, 1998-
Sa59f O FMI ainda é aquele? uma análise das condicionalidades pós-2008 /
Giovana Oliveira Santos. – Campinas, SP : [s.n.], 2023.

Orientador: Alex Wilhans Antonio Palludeto.
Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas, Instituto de
Filosofia e Ciências Humanas.

1. Fundo Monetário Internacional. 2. Neoliberalismo. 3. Organizações
internacionais. 4. América Latina - Política econômica. I. Palludeto, Alex Wilhans
Antonio, 1986-. II. Universidade Estadual de Campinas. Instituto de Filosofia e
Ciências Humanas. III. Título.

Informações Complementares

Título em outro idioma: Is the IMF still the same? an analysis of post-2008 conditionalities

Palavras-chave em inglês:

International Monetary Fund

Neoliberalism

International organization

Latin America - economic policy

Área de concentração: Instituições, Processos e Atores

Titulação: Mestra em Relações Internacionais

Banca examinadora:

Alex Wilhans Antonio Palludeto [Orientador]

Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho

Saulo Cabello Abouchedid

Data de defesa: 06-03-2023

Programa de Pós-Graduação: Relações Internacionais

Identificação e informações acadêmicas do(a) aluno(a)

- ORCID do autor: <https://orcid.org/0000-0003-0322-2875>

- Currículo Lattes do autor: <http://lattes.cnpq.br/9132546766740565>



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS

A Comissão Julgadora dos trabalhos de Defesa de Dissertação de Mestrado, composta pelos Professores Doutores a seguir descritos, em sessão pública realizada em 06 de março de 2023, considerou a candidata Giovana Oliveira Santos aprovada.

Prof. Dr. Alex Wilhans Antonio Palludeto

Prof. Dr. Carlos Eduardo Ferreira de Carvalho

Prof. Dr. Saulo Cabello Abouchedid

A Ata de Defesa com as respectivas assinaturas dos membros encontra-se no SIGA/Sistema de Fluxo de Dissertações/Teses e na Secretaria do Programa de Pós-Graduação em Relações Internacionais do Instituto de Filosofia e Ciências Humanas

Ao meu avô, Valter dos Santos (*em memória*)

AGRADECIMENTOS

Primeiramente agradeço a Deus e ao universo pelas pessoas e oportunidades que apareceram na minha vida e que possibilitaram a realização desse mestrado. A decisão de iniciar essa pesquisa foi carregada de inseguranças e o processo foi permeado por um ambiente de incertezas com a pandemia da covid-19. A finalização desse trabalho só foi possível com o grande apoio e presença de pessoas queridas que tive durante esse período.

Agradeço aos meus pais, Marcos e Valquíria e a minha irmã, Natália, pelo amor e carinho de todos os dias. Muito obrigada por não terem medido esforços para que essa conquista fosse possível. As minhas tias, Valtair, Vani e Vanilde, muito obrigada por todo o apoio desde o início. Registro também meu agradecimento ao meu cachorrinho, Teodoro, que me acalmou durante os momentos complicados desse processo.

Agradeço as minhas amigas de infância, Day e Nicoli, e do ensino médio, Alessandra, Andrea, Julia Almeida, Maju Barros e Maju Basílio, que estiveram presentes em diversos momentos da minha vida e continuam acompanhando minha trajetória. Agradeço também aos meus amigos que fiz na UFU, em especial a Elo, Lara e Vitória, por todo afeto, preocupações constantes e pelas palavras sempre gentis. A Brenda, Eric, Júlia e ao “GGD” pela torcida e apoio de sempre. Muito obrigada por não deixarem a distância e os anos mudarem nossa amizade.

Aos colegas e amigos que fiz no Programa de Pós-Graduação San Tiago Dantas, agradeço em especial ao Maurício e Lisa pelas reuniões da APG e conversas sobre a vida, que mesmo em um cenário assustador com os desmontes na área da educação e os efeitos da pandemia, foram espaços de conforto e de trocas incríveis. À Giovanna, por desde o primeiro dia de mestrado ter sido uma grande amiga, em que recorri em vários momentos, sobretudo quando os prazos apertavam rs.

Agradeço também à Desiree Almeida pela parceria nos trabalhos realizados e por ter sido sempre tão solícita. Ao meu orientador, prof. Alex Palludeto, pelos direcionamentos dados para a realização desse trabalho, além de todo o acolhimento, confiança, paciência e

ensinamentos. Ao prof. Carlos Eduardo, pelo suporte constante, parcerias, aconselhamentos, e contribuições para essa dissertação.

Registro também meus agradecimentos a todos os professores do Programa de Pós-Graduação San Tiago Dantas e as funcionárias, Giovana, Isabela, Graziela e Camila (IFCH) pela ajuda nos processos ao decorrer do mestrado.

RESUMO

O Fundo Monetário Internacional (FMI) é uma organização multilateral fundada na Conferência de Bretton Woods (1944) cuja principal função é auxiliar na coordenação do sistema econômico mundial, em particular por meio de empréstimos externos e conselho político. O fundo apresentou importante atuação internacional, sobretudo a partir do período da crise da dívida externa latino-americana ao longo da década de 1980, quando realizou empréstimos aos países endividados externamente. Para a aprovação dos empréstimos foi exigida a adoção de um amplo conjunto de reformas econômicas liberalizantes: as chamadas condicionalidades. Essas, por sua vez, conduziram à reestruturação das economias endividadas, de modo a promover maior integração comercial e, principalmente, financeira dessas economias ao sistema econômico internacional. A partir da crise financeira global (2007-2008), a organização novamente foi destaque no cenário internacional. Nesse período, o FMI realizou vários novos empréstimos e apresentou uma retórica que sinalizava para uma conduta distinta em relação à sua orientação no passado. De fato, parte da literatura sobre o tema encontra evidências de que a organização reduziu o escopo das condicionalidades, apresentou novos programas de empréstimos e realizou reformas em sua estrutura interna, o que poderia sinalizar uma reorientação da conduta do fundo. Entretanto, outros autores destacam que essas mudanças foram sobretudo tentativas de dar uma nova roupagem à organização, sem que mudanças substantivas em sua orientação fossem promovidas. Nesse cenário, a finalidade desta pesquisa é compreender o papel e o escopo da atuação do FMI pós-2008 a partir do exame dos empréstimos concedidos a quatro países latino-americanos: Argentina, Colômbia, El Salvador e México.

Palavras-chave: FMI; condicionalidades; América Latina

ABSTRACT

The International Monetary Fund (IMF) is a multilateral organization founded during the Bretton Woods Conference (1944) whose main function is to assist in the coordination of the international economic system, specifically through external loans and policy advice. The fund was an important actor in the international system, especially in the Latin American debt crisis in the 1980s, time during which it granted loans to externally indebted countries. For loan approval, the organization required the adoption of a range of economic liberalization measures, known as conditionality. These measures lead to economic restructuring in many of those countries, promoting not only their greater commercial, but especially financial integration to the international economic system. In the financial crisis of 2007-2008, the organization was once again at the forefront of the international stage. During this period, the fund approved several loans and followed a rhetoric that the organization no longer followed past guidelines. Indeed, part of the literature provide evidence that the organization reduced its conditions, created new lending programs, and reformed its internal governance, what could be a signal of a new approach by the fund. Nonetheless, other authors emphasize that the changes were merely attempts to give the organization a new semblance, without actual substantive changes in its guidance. In this scenario, the purpose of this research is to understand the scope and role of IMF activities post-2008 by analyzing those loans granted to four Latin American countries: Argentina, Colombia, El Salvador and Mexico.

Keywords: IMF; conditionalities; Latin America.

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

| | | |
|-------------|---|-----|
| Figura 1 – | Os programas de empréstimos utilizados pelo FMI (1990-99) | 49 |
| Quadro 1 – | Programas de Empréstimos (1990-1999) | 50 |
| Quadro 2 – | Programas de Empréstimos (2008-2018) | 52 |
| Quadro 3 – | Condicionalidades do Programa SBA para a Argentina (2018-2019)..... | 68 |
| Quadro 4 – | Condicionalidades do Programa SBA para o El Salvador (2009) | 74 |
| Quadro 5 – | Condicionalidades do Programa SBA para o El Salvador (2010) | 75 |
| Quadro 6 – | Recomendações para a Colômbia a partir da consulta do Artigo IV (2017) | 79 |
| Quadro 7 – | Recomendações para a Colômbia a partir da consulta do Artigo IV (2018) | 81 |
| Quadro 8 – | Recomendações para o México a partir da Consulta do Artigo IV (2016) | 82 |
| Quadro 9 – | Recomendações para o México a partir da Consulta do Artigo IV (2017) | 84 |
| Quadro 10 – | Síntese do Programa de Empréstimo da Argentina | 100 |
| Quadro 11 – | Síntese do Programa de Empréstimo do El Salvador | 101 |
| Quadro 12 – | Síntese do Programa de Empréstimo da Colômbia | 102 |
| Quadro 13 – | Síntese do Programa de Empréstimo do México | 102 |

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|------|--|
| FMI | Fundo Monetário Internacional |
| OIs | Organizações Internacionais |
| RI | Relações Internacionais |
| EPI | Economia Política Internacional |
| DES | Direitos Especiais de Saque |
| PRSP | Poverty Reduction Strategy Papers |
| HIPC | Heavily Indebted Poor Countries |
| IMFC | International Monetary and Financial Committee |
| FSF | Financial Stability Forum |
| CDF | Comprehensive Development Framework |
| ESF | Exchange Stabilization Fund |
| IAB | Inter-American Bank |
| FSB | Financial Stability Board |
| NAB | New Arrangements to Borrow |
| CMIM | Chiang Mai Initiative Multilateralization |
| ACR | Arranjo Contingente de Reservas dos BRICS |
| ESFS | European Financial Stability Facility |
| FSA | Financial Sector Assessment Program |
| WEO | World Economic Outlook |
| FSS | Financial Sector Surveillance |
| IEO | Independent Evaluation Office |
| PSI | Policy Support Instrument |
| PRGF | Poverty Reduction and Growth Facility |
| PRGT | Poverty Reduction and Growth Trust |
| SBA | Stand-by Arrangement |
| FCL | Flexible Credit Line |
| RFI | Rapid Financial Instrument |
| PLL | Precautionary and Liquidity Line |
| EFF | Extended Fund Facility |

| | |
|-----------|--|
| RCF | Rapid Credit Facility |
| SAF | Structural Adjustment Facility |
| ESAF | Enhanced Structural Adjustment Facility |
| SRF | Supplemental Reserve Facility |
| CFF | Compensatory Financing Facility |
| CLL | Contingent Credit Line |
| SCF | Stand-by Credit Facility |
| EFC | Extended Credit Facility |
| CCRT | Catastrophe Containment and Relief Trust |
| HAPAs | High-Access Precautionary Arrangements |
| OCDE | Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico |
| IVA | Imposto sobre Valor Agregado |
| NFSP | Necessidades de Financiamento do Setor Público |
| NDF | Non-Deliverable Forward/Contrato a termo de moeda |
| NPL | Non-Performing Loans |
| WEF | World Economic Forum |
| PEMEX | Petróleos Mexicanos |
| IPAB | Instituto para la Protección al Ahorro Bancario |
| NAFTA | Tratado Norte-Americano de Livre Comércio |
| CESF | Financial System Stability Council |
| CAFTA-DR | Tratado de Livre-Comércio entre Estados Unidos, América Central e República Dominicana |
| ROSC | Relatórios de Observância de Códigos e Padrões (ROSC). |
| LEBACS | Letras do Banco Central da Argentina |
| CFM | Capital Flow Management Measure |
| WEF | World Economic Forum |
| AML / CFT | Prevenção à Lavagem de Dinheiro e Combate ao Terrorismo |

SUMÁRIO

| | |
|--|-----------|
| INTRODUÇÃO | 15 |
| PARTE 1: O FMI NA GOVERNÇA GLOBAL DO CAPITALISMO | |
| CONTEMPORÂNEO | 18 |
| 1 AS CONTRIBUIÇÕES E OS LIMITES DA ECONOMIA POLÍTICA | |
| INTERNACIONAL..... | 18 |
| 1.1 A Economia Política Internacional em perspectiva..... | 20 |
| 1.2 Marxismo e Relações Internacionais | 24 |
| 1.3 Teorias do Imperialismo | 29 |
| 1.4 Neoliberalismo para além das Relações Internacionais..... | 33 |
| 1.5 Síntese | 36 |
| 2 O FMI NO SISTEMA INTERNACIONAL..... | 38 |
| 2.1 De 1945 ao Consenso de Washington..... | 38 |
| 2.2 Governança global do capitalismo contemporâneo..... | 43 |
| 2.3 Síntese | 46 |
| PARTE 2: RUPTURAS OU CONTINUIDADES? O FMI PÓS-2008..... | 48 |
| 3 O FMI PÓS-2008 | 48 |
| 3.1 Expansão das funções de supervisão e assistência técnica..... | 51 |
| 3.2 Os programas de empréstimos | 54 |
| 4 AS CONDICIONALIDADES DO FMI..... | 65 |
| 4.1 As diretrizes para as condicionalidades..... | 66 |
| 4.2 O escopo das condicionalidades pós-2008 | 71 |
| 4.3 Os empréstimos para a Argentina, El Salvador, Colômbia e México | 75 |
| 4.3.1 Argentina | 76 |
| 4.3.2 El Salvador | 82 |
| 4.3.3 Colômbia | 87 |
| 4.3.4 México..... | 90 |
| 4.4 As condicionalidades e recomendações do FMI para os casos selecionados..... | 96 |
| 4.4.1 Política fiscal | 96 |
| 4.4.2 Políticas monetária e cambial | 98 |
| 4.4.3 Políticas para o sistema financeiro | 100 |
| 4.4.4 Considerações sobre o desenvolvimento dos empréstimos | 101 |

| | |
|--|------------|
| 4.5 Síntese dos resultados encontrados | 104 |
| 4.6 Considerações parciais | 107 |
| CONSIDERAÇÕES FINAIS | 109 |
| REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 113 |
| APÊNDICE A - RELATÓRIO DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO STAND-BY DE 2018 DA ARGENTINA | 124 |
| APÊNDICE B – RELATÓRIO DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO STAND-BY DO EL SALVADOR DE 2009 E 2010 | 152 |
| APÊNDICE C – RELATÓRIO DA LINHA DE CRÉDITO FCL PARA A COLÔMBIA NOS ANOS DE 2016 E 2018..... | 180 |
| APÊNDICE D – RELATÓRIO DA LINHA DE CRÉDITO FCL PARA MÉXICO NOS ANOS DE 2016 E 2017 | 201 |

INTRODUÇÃO

O Fundo Monetário Internacional (FMI) é uma organização multilateral fundada na Conferência de Bretton Woods (1944). Ao FMI foi dada a função de realizar empréstimos de curto prazo e recomendar políticas de ajuste econômico aos seus países-membros em eventuais situações de desequilíbrios nos balanços de pagamentos no contexto de reconstrução do pós-guerra, com vistas à ampliação das relações econômicas internacionais.

Em meados dos anos 1960, a atuação do fundo sinalizou que uma nova configuração emergiu em relação ao arranjo consolidado no pós-guerra. Nesse cenário, as políticas de apoio do FMI, sobretudo as condicionalidades associadas aos empréstimos concedidos, passaram a ser acompanhadas de exigências de reformas e medidas econômicas em geral alinhadas a perspectivas econômicas neoliberais. Casos emblemáticos dessa orientação podem ser considerados, como os empréstimos a diversos países latino-americanos nas décadas de 1980 e 1990.

Com a crise de 2007-2008, período de instabilidades resultado da somatória das desregulamentações financeiras e de outras políticas de liberalização sustentadas pós 1980, o FMI destacou determinadas mudanças em sua forma de atuação, sobretudo com os novos instrumentos de empréstimos, o que sinalizaria um novo ponto de inflexão em sua trajetória. Ao questionarmos o retorno do FMI no sistema internacional, observamos que essas alterações aparentaram serem substanciais, mas foram estratégicas ao apresentarem uma nova roupagem da OI que não alterou os resultados buscados e alcançados desde os anos 1980-90. Para além disso, ao longo do trabalho demonstramos que as inovações da OI permitiram a expansão do seu papel em supervisionar e garantir que os Estados permaneçam colaborando com a estrutura neoliberal.

Nesse sentido, o objetivo desta dissertação é compreender o papel e o escopo da atuação do FMI pós-2008 a partir do estudo de caso de empréstimos concedidos a quatro países latino-americanos: Argentina, Colômbia, El Salvador e México. Para os estudos de caso foram selecionados os empréstimos a países latino-americanos cujo valor corresponde a 5% ou mais do PIB. Para tanto, além desta Introdução e das Considerações Finais, a dissertação é composta por quatro capítulos.

A primeira parte, que é composta por dois capítulos, se dedica, principalmente, a revisar determinadas abordagens das Relações Internacionais (RI) que serão úteis à

compreensão do papel exercido pelo FMI. Assim, são apresentados os principais elementos da abordagem dos Regimes Internacionais que surgiu como contraponto ao Realismo das RI e construiu as bases iniciais da Economia Política Internacional (EPI). Para isso, são mobilizados Krasner (1982) e Cohen (1982), que defenderam que o fim do padrão ouro-dólar nos anos 1970 e os choques do petróleo em 1973 e 1979 representaram instabilidades no sistema internacional, mas não corresponderam a uma modificação na rota substantiva da consolidação de instituições que constituíam o regime de Bretton Woods. Ainda nesse debate, Keohane e Nye (2001) consideraram que esses eventos internacionais não afetaram a estabilidade das normas, das organizações internacionais (OIs) e outras instituições.

Strange (1970; 1982), em crítica a essas interpretações que defendem a existência dos regimes internacionais, por sua vez, apontou traços do poder estadunidense que foram realçados nesse período, tais como o papel do dólar no sistema internacional. Além disso, a autora argumentou que o funcionamento das OIs continuou atrelado aos seus Estados criadores, de modo que o FMI estava subordinado aos interesses dos EUA desde a sua fundação e perdeu sua função inicial para avançar de acordo com a rota política desse país. Isto posto, destaca-se que existem outras particularidades que envolvem a relação entre o FMI e seus países-membros que não foram consideradas nas discussões apresentadas.

As imprecisões no debate entre esses autores da RI que fundamentam a EPI são destacadas por abordagens de inspiração marxista. As contribuições de Panitch e Gindin (2004), por exemplo, evidenciam a estratégia elaborada pelos EUA nos anos 1970 para a consolidação do modelo neoliberal. A partir dessa reflexão, investiga-se como foi dada à nova função do FMI no sistema internacional nesse período, em que a OI começou a recomendar as políticas que sustentam essa estrutura.

No segundo capítulo desta dissertação, apresenta-se como, a partir dos anos 1990, o FMI apresentou as primeiras mudanças relação ao seu mandato, que foram essenciais para que as políticas fora de sua área de responsabilidade fossem adicionadas às suas principais atividades – supervisão e empréstimos –, as quais possuem características e objetivos modificados de acordo com a necessidade da OI em criar e preservar a concorrência internacional, conforme ressalta Cammack (2003; 2009) – e que tiveram alterações significativas após a crise de 2007-8. Dessa forma, verifica-se como essa estratégia pode ser identificada em seus documentos, a partir dos anos 1990, em que temas como políticas e orientações para o desenvolvimento foram introduzidos em seus relatórios. Uma estratégia que foi essencial para que o Fundo fosse promovido como organização central para manutenção do capitalismo contemporâneo.

Na segunda parte do trabalho, composta por outros dois capítulos, busca-se avançar na caracterização da atuação do FMI pós-2008, em particular, por meio da análise de casos selecionados.

Assim, no terceiro capítulo, são explorados argumentos embasados no Institucionalismo Histórico com vistas a verificar se, de fato, essas inovações do FMI pós-2008 podem ser consideradas mudanças ou se são sobreposições de instrumentos e decisões instituídas em períodos anteriores.

Isto posto, o quarto capítulo dedica-se a examinar, por meio da análise dos empréstimos acima mencionados, se tais mudanças caracterizaram uma ruptura com as condicionalidades anteriormente aplicadas. Nota-se que parte da literatura, como Ban e Gallagher (2015), considera que as modificações nas condicionalidades podem ser vistas nas áreas fiscais e financeiras, como o incentivo e permissibilidade da OI para os países utilizarem medidas de controle de capitais. Ressalta-se, também, a consideração, pelo fundo, de políticas sociais. Além disso, esses autores também ressaltam que as condicionalidades associadas a ajustes estruturais estariam em queda (condicionalidades estruturais). Contudo, outras análises, como a de Kentikelenis et al. (2016), defendem que houve uma expansão dessas condicionalidades estruturais, fato que contraria a retórica de mudança da atuação do FMI. De fato, o exame do papel e escopo das condicionalidades nos empréstimos concedidos pelo FMI pós-2008 para os casos selecionados indica que as mudanças observadas não constituem uma ruptura com a atuação prévia do fundo.

PARTE 1: O FMI NA GOVERNANÇA GLOBAL DO CAPITALISMO CONTEMPORÂNEO

1 AS CONTRIBUIÇÕES E OS LIMITES DA ECONOMIA POLÍTICA INTERNACIONAL

No contexto dos “grandes debates teóricos” das RI, em particular aquele entre neorrealistas e neoliberais pós-1970, observou-se relevante discussão RI em torno do papel das OIs. Nesse período, as contribuições dos teóricos da disciplina foram tensionadas pelas transformações socioeconômicas pelas quais passava o sistema internacional, tais como o eventual declínio da hegemonia dos Estados Unidos, tópicos que foram base para as primeiras contribuições na configuração do campo de reflexões da EPI.

Por um lado, os neoliberais, representados por Keohane e Nye (2001), que também transitam no debate da EPI, destacam a importância dos estudos sobre Regimes Internacionais¹ que seriam essenciais para a compreensão da interdependência do sistema. Tal interdependência é perceptível pelas interações estatais que causam efeitos mútuos entre esses atores, tais como vistos na economia com os fluxos monetários e trocas comerciais. Além disso, aponta-se que a interpretação realista era limitada devido à defesa de que a hegemonia é reflexo do poder político-militar, visão que condiciona as mudanças econômicas às alterações militares, sendo esse o determinante de “*low politics*”, tais como os regimes internacionais.

A partir dessa constatação, autores do neoliberalismo das RI consideram que a corrente realista da disciplina é insuficiente para explicar as alterações do período entre os anos 1960-70. Todavia, ressaltamos que embora apresentem perspectivas diferentes, o neoliberalismo das RI não rompeu com a visão estrutural mantida pelos teóricos realistas. Nesse sentido, ao refletir sobre os indícios de “declínio” no poder dos Estados Unidos,

¹ Krasner (1982, p. 186) aponta que regimes internacionais podem ser definidos como “[...] sets of implicit principles, norms, rules, and decision-making procedures around which actor’s expectations converge in a given area of international relations”. Para o neorealismo de Waltz (1979, p.118 *apud* Krasner, 1982, p. 191) por exemplo, regimes, em um sistema anárquico em que os Estados se posicionam a partir da distribuição de poder, são “[...] small step removed from the underlying power capabilities that sustain them”. Já em uma outra orientação – vista como estrutural modificada –, Keohane (1982) e Stein (1982) compreendem que regimes são utilizados pelos Estados para alcançarem seus interesses em determinada área. Nesse sentido, entendem que os regimes são válidos em uma situação em que os resultados de ótimo de Pareto não podem ser alcançados apenas com uma atuação individual do Estado no sistema internacional. Por último, em uma visão grociana, Puchala e Young (1982) defendem que regimes internacionais existem em todas as áreas das relações internacionais. Além disso, esses autores rejeitam a perspectiva dos realistas pois esta não seria suficiente para explicar a interdependência complexa que marca as relações internacionais.

Keohane e Nye (2001) defendem que mesmo na ausência de uma hegemonia, os regimes continuariam válidos no sistema devido às OIs e às demais instituições e normas (KEOHANE; NYE, 2001). Essa situação teria origem na autonomia concedida pelos Estados às OIs, na expectativa de que reduzissem os custos de transações, parte da consequência de uma maior interconectividade global (FORSYTHE, 2014).

Do outro lado do “debate” e ao contrário dessas observações, Waltz (1979), com uma perspectiva neorrealista, reforça as premissas realistas ao argumentar que os Estados são mantidos em um ambiente de constante ameaça e de ocorrência de conflitos devido à estrutura anárquica do sistema internacional. Nessas condições, o autor considera que, em última instância, os Estados confiam apenas em si mesmo para garantir sua segurança. Essa situação, junto à apreensão desses atores em aumentar sua dependência com a busca por maior especialização comercial, por exemplo, seriam determinantes para que evitassem a cooperação.

Tendo isso em vista, o autor argumenta que ao invés de maximizar os ganhos provenientes da divisão de trabalho internacional, os Estados preferem preservar a sua autonomia para evitar a possibilidade de que a cooperação conferisse mais vantagens aos outros atores do que para si mesmo. Desse modo, a possível alteração do sistema ocorreria, por exemplo, pela via da balança de poder, sendo essa uma mudança nas distribuições de capacidades dos Estados, em que o sistema transita entre posições de bipolaridade e a multipolaridade (WALTZ, 1979).

Outros autores dessa corrente teórica compreendem ainda a existência de períodos de relativa paz no sistema instituídos pela interação dos Estados mais poderosos com a formação das OIs, por exemplo, como uma forma de adequação de seus interesses mútuos. Nessa perspectiva, essa configuração mostraria a possibilidade de institucionalização de uma ordem temporária no sistema, que no mundo contemporâneo seria visto com a formação da governança global² (CHARRETE E STERLING-FOLKER, 2014).

² A governança global pode ser compreendida a partir de várias perspectivas. Weiss e Wilkinson (2014) apontam que diferente de uma análise apenas das OIs, instituições e Regimes Internacionais, a governança global determina a existência de aspectos formais e informais que constituem uma ordem de governança do mundo. Ou seja, diferente das análises acerca das OIs, a governança global induziria estudos em torno de tópicos relacionados as orientações dessas OIs no âmbito internacional. Nessa perspectiva, ainda se pressupõe que a atuação de outros atores transnacionais é importante, visto que os Estados são incapazes de resolver certos problemas a níveis regionais e nacionais, e nas áreas econômicas, sociais e humanitárias – situação que refletiria o *puzzle* dos processos de tomadas de decisão. À vista disso, os autores ainda questionam se o termo governança global deveria ser utilizado apenas em situações posteriores à Guerra Fria, visto que há indícios da existência desse arranjo em períodos anteriores a esse citado.

Assim, observam-se as primeiras correlações entre os tópicos sustentados pelos neorrealistas e os primeiros passos dados à construção da EPI. Enfatiza-se a formulação da teoria da estabilidade hegemônica³ de Kindleberg e Gilpin para explicar as condições apresentadas pelos Estados Unidos pós-1945. Para esses teóricos, no arranjo do pós-guerra, os EUA asseguraram ganhos para si mesmo e para outros atores no sistema com a formação das OIs. Ainda, essa garantia de ganhos mútuos representaria a diferença entre a estabilidade hegemônica e a unipolaridade, sendo essa última, característica do período após a Guerra Fria, em que novamente os EUA promoveram uma nova reconfiguração do sistema em que essas OIs funcionaram apenas em seu benefício/interesse nacional (CHARRETE; STERLING-FOLKER, 2014).

Conforme já mencionado, embora sendo perspectivas distintas, tanto a abordagem neorrealista quanto a neoliberal concebem o Estado como um ator racional que busca maximizar ganhos (ou reduzir custos) diante de um ambiente anárquico, característico do sistema internacional (FORSYTHE, 2014). Nesse contexto, destaca-se que as primeiras contribuições da EPI não escaparam dessa lógica *mainstream* da disciplina. Deste modo, na próxima seção, os problemas dessa perspectiva são apontados para que se possa refletir sobre os desdobramentos pós-1970 e o papel das OIs, em particular do FMI.

1.1 A Economia Política Internacional em perspectiva

Conforme exposto por Cohen (2007), a EPI pode ser vista dividida em duas vertentes. Por um lado, teríamos os autores dos EUA, que focam em tópicos relacionados ao comportamento dos Estados e à governança do sistema. Essa vertente, por sua vez, seria formada por autores como Keohane e Nye (1972; 1977), Gilpin (1975), Krasner (1976) e Kindleberger (1973). Destaca-se que esses autores não apresentam a mesma perspectiva, conforme mencionado anteriormente, os três últimos defendem a tese da estabilidade hegemônica, ao contrário de Keohane e Nye (1977). Já a EPI britânica seria formada por autores como Strange (1970; 1984; 1994) e Cox (1981;1987), os quais teriam construído um

³ Conforme destaca Fiori (2005), Kindleberger e Gilpin compreendem que com o fim do arranjo de Bretton Woods e a derrota dos EUA no Vietnã, o declínio dessa liderança demonstrou que o “bom” funcionamento da economia liberal mundial só ocorreu com um país “estabilizador”. Assim, a estabilidade econômica é tida como decorrência da existência de um poder hegemônico. Uma discussão, que segundo o autor, é parecida com as conclusões de Edward Carr (1939), que defende a necessidade de um poder político supranacional para o funcionamento do sistema.

caminho para uma subárea mais ‘aberta’ incorporando outros temas de pesquisa e abordagens metodológicas.

Susan Strange (1970) argumenta que os estudos dessa disciplina eram dominados por discussões metodológicas e teóricas que não consideravam: (i) a expansão da interação entre os Estados; ii) a grande “vulnerabilidade” mútua entre esses Estados, um efeito consequente da decisão política de um Estado sobre outro; iii) a possibilidade de ocorrência de conflitos provenientes dessa situação anterior.

Na perspectiva da autora, essas questões apresentadas levariam os Estados a responderem de forma cooperativa ou defensiva no sistema internacional. Sendo assim, os Estados buscariam a cooperação para garantir a continuidade dos benefícios da expansão econômica, tais como os *swaps* e a criação dos Direitos Especiais de Saque (DES). Já as ações defensivas ocorreriam com a escolha por medidas econômicas protecionistas, visto os efeitos econômicos prejudiciais dissipados no sistema internacional (STRANGE, 1970).

Em relação aos estudos sobre os regimes internacionais, sustentados principalmente por teóricos norte-americanos, Strange (1970;1982) apresentou contrapontos em relação às considerações defendidas por esses autores, duas das quais são ressaltadas a seguir. A primeira é a afirmação de que o poder dos Estados Unidos estava em declínio e que os regimes operavam a manutenção do multilateralismo. De outro modo, a autora apontou que o império global dos EUA possui especificidades devido suas alianças militares e abertura econômica. Nesse sentido, não devem ser esperadas características de uma reestruturação global com a expansão territorial, conforme os outros impérios.

A segunda ideia que a autora reformulou é a atribuição de um papel quase “misterioso” aos acordos e às OIs. Para Strange (1982), a abordagem dos regimes desprezava o fato de que as OIs possuem função limitada, que é determinada pelos seus Estados-criadores. Ademais, a autora identificou que as instituições fundadas no pós-guerra apresentaram três diferentes funções no sistema internacional: i) estratégicas, por servirem como instrumentos estruturais do poder dos Estados Unidos; ii) adaptativas, por permitirem que não só os EUA, mas que Grã-Bretanha, Alemanha, França e Japão utilizassem seus benefícios; iii) simbólicas, em que expressam um interesse de “mundo melhor”, contudo sua agenda não segue com tal perspectiva.

Para Strange (1982), algumas OIs deixaram de ser efetivas por se adaptarem aos interesses de outros países e se tornarem inativas, visto que os EUA não conseguiram utilizá-

las discricionariamente de acordo com seus interesses particulares. Isso ocorreu pelo aumento do número de membros nessa OIs, em que houve maior debate entre países avançados e em desenvolvimento. Contudo, o caso do FMI ainda é emblemático. A OI perdeu seu papel original de Bretton Woods, mas ganhou relevância para os EUA na crise da dívida externa dos países em desenvolvimento, em que nas reuniões do Fundo, esse país conseguiu instituir políticas e realizar alterações mesmo sem votação e mudanças oficiais em seu mandato. Situação que aprofundamos na seção 2.1

Por fim, a autora caracterizou os estudos de regimes como uma falsa possibilidade de alteração ao *status* de anarquia do sistema internacional e atribuiu-lhes a responsabilidade de minar os estudos da EPI no paradigma Estado-cêntrico. Dito isso, Strange (1982) frisou a necessidade de observar questões para além daquilo que é discutido nos acordos estabelecidos entre os governos. Em sua percepção, a maior parte dos arranjos eram decorrentes de impactos na área tecnológica e no mercado, ambos pontos cruciais para a distribuição dos custos e benefícios entre os Estados.

Cabe salientar que, ao contrário dos precursores da teoria da estabilidade hegemônica, Strange pode ser considerada parte dos “estruturalistas”, que defendem a existência de “poderes estruturais” no sistema, controlados por potências e que são capazes de moldar o comportamento de outros atores sem utilizar meios coercitivos (FIORI, 2005).

Nesse contexto, Panitch e Konings (2009) apresentam uma perspectiva marxista crítica aos teóricos da EPI⁴ e argumentam que esses autores não identificaram como o poder dos EUA estava atrelado aos desdobramentos das alterações econômicas no sistema a partir da década de 1970 e se concentraram nas assimetrias causadas pela globalização financeira. Uma percepção que Panitch (1994) apresenta em relação ao trabalho de Cox (1981), ao apontar que esse autor em crítica aos realistas da R.I, demonstrou como essa corrente teórica parte da interpretação errônea da existência de uma contraposição entre o capital internacional e o poder dos Estados.

⁴ Enfatiza-se que, as críticas à EPI também marcam outras abordagens das RI. Em uma crítica pós-colonial, Inayatullah e Blaney (2004) destacam que os autores da EPI tratam a competição no sistema internacional como algo dado e estabelecido apenas nas áreas da economia global ou de estratégias militares. Desse modo, não realçam de que modo essa competição se configura como uma prática social que tem papel central para o funcionamento da sociedade moderna. Ainda, conforme posto por Ramos et al., (2021), Blaney e Inayatullah (2004) apontam para a necessidade de questionar o que é entendido, por exemplo, como subdesenvolvimento, desenvolvimento, moderno, todas construções do ocidente para a idealização da modernidade. Tal abordagem implica a separação entre “os de dentro” e os “de fora”, o que é utilizado como permissão e justificativa para a exclusão daquilo que faz e que não faz parte da estrutura hegemônica.

Sendo assim constata-se por Panitch e Konings (2009) que os autores da EPI erraram ao diagnosticar que as condições do sistema permitiram o posicionamento privilegiado dos EUA e que as alterações pós-1970 possibilitaram que os arranjos internacionais desse país fossem esvaídos diante da emergência de novos atores. Esse erro derivaria da ausência de análise dos mecanismos institucionais e históricos estadunidenses que de fato seriam os causadores da configuração dos ganhos desse Estado no mercado financeiro global. Nesse sentido, expõem-se a necessidade de análises que apresentem uma discussão acerca dos processos históricos, sociais e institucionais do poder Estatal.

Essa questão aparece nas abordagens dos regimes internacionais, em específico nos argumentos dos neoliberais institucionalistas que são considerados, pelos autores, tão despolitizados quanto os teóricos da estabilidade hegemônica. Esse problema também se manifestaria na EPI crítica⁵, visto que a ideia de poder estrutural não responde como os EUA constituíram as instituições, técnicas e relações para funcionarem ao seu favor. Assim, não exploram os elementos históricos internos desse país que determinaram a sua relação com o processo de globalização financeira (PANITCH; KONINGS, 2009).

Entretanto, esse não é o único limite da EPI para explicação de aspectos importantes dessa pesquisa. Ao considerar os argumentos apresentados para compreender as OIs, observa-se que tanto a concepção de regimes quanto os elementos levantados por Strange (1982) são insuficientes para elucidar as razões pelas quais o FMI alterou seu escopo de recomendações políticas a partir dos anos 1980 e teria feito o mesmo – ou não – novamente na crise de 2007-8.

Conforme ressaltado por Felder (2009) é necessário que o Fundo seja contextualizado a partir das dinâmicas das relações capitalistas. Ou seja, a mudança de orientação do Fundo está vinculada às contradições do capitalismo neoliberal⁶. Sendo assim, na seção 1.2, os argumentos de Cox (1981; 1993) serão revisitados, cuja contribuição dialoga diretamente com as perspectivas tradicionais de RI e destaca os conceitos de internacionalização do Estado e da produção para o entendimento dos desdobramentos desse período. Em seguida, caberá apresentar o trabalho de Panitch (1994), que também aponta para o processo de internalização do Estado, mas em uma perspectiva diferente daquela de Cox (1981; 1993) ao compreendê-lo como essencial para a formalização do imperialismo informal

⁵ Susan Strange é alocada pelos autores nesse grupo.

⁶ Nas próximas seções utilizamos a palavra neoliberalismo fora do contexto teórico das RI.

dos EUA, reflexão esta que será mais bem desenvolvida na seção 1.1.3 com Panitch e Gindin (2004).

1.2 Marxismo e Relações Internacionais

As incursões de abordagens de inspiração marxistas no campo das RI foram intensificadas no pós-Guerra Fria com o desmantelamento da União Soviética. Anievas (2010) argumenta que há uma pluralidade de contribuições que envolvem essas aproximações. Para o autor, seria possível estabelecer quatro princípios (*tenets*) que marcam as diferenças das abordagens marxistas para RI em relação às teorias *mainstream* da disciplina:

i) crítica à visão estrutural das teorias *mainstream*, que apresentam concepções a-históricas sob os conceitos de sistema internacional anárquico, balanço de poder e a própria concepção do “internacional”. Desse modo, os argumentos de corte materialista teriam realizado uma exposição dos processos históricos de construção da política internacional e das ideias citadas acima;

ii) essas concepções materialistas são vistas pelo autor a partir da diferente metodologia adotada, que se baseia em uma perspectiva holística para compreender a política internacional, a qual seria descartada pelo *mainstream* da RI;

iii) os estudos de corte materialista ainda rejeitam as separações do mundo social feitas pelo neorrealismo de Waltz, que realizou análises nacionais dissociadas do internacional. Algo que também é visto no construtivismo de Wendt, que separou o “material” e o “ideacional”. Portanto, o objetivo dessas análises é também discorrer sobre outras questões que formam o sistema internacional, como classes, movimentos ideológicos etc.; iv) por último, destaca-se o seu compromisso não apenas com a política internacional, mas também a busca por mudanças das situações avaliadas (ANIEVAS, 2010).

Nesse contexto, os trabalhos de Cox (1981, 1993), embasados em contribuições marxistas, buscam romper com os problemas das teorias tradicionais das RI. A partir do conceito de hegemonia de Gramsci⁷, o autor realiza uma crítica ao neorrealismo por essa

⁷ Cox (1993) indica que a origem da ideia de hegemonia para Gramsci iniciou com a observação do autor sobre a Revolução Bolchevique e a formação do Estado socialista soviético. A partir da compreensão de que os

teoria ser a-histórica e não refletir sobre os elementos de poder estruturantes do sistema internacional⁸. Além disso, Cox (1981) considerou três níveis para a análise: organização da produção, formas de Estado e ordens mundiais. Frisa-se que esses tópicos estariam interligados, de forma que, as mudanças nas forças sociais modificaram as estruturas estatais, sendo esse um determinante da ordem mundial. Melhor dizendo, a partir do âmbito internacional, forças sociais conseguiriam emergir e alterar a estrutura dos Estados nacionais e, conseqüentemente, a ordem mundial.

Dito isso, com o olhar no período posterior aos acordos de Bretton Woods, é identificado que a relativa estabilidade na ordem mundial estava relacionada à hegemonia instituída de acordo com os processos mencionados acima. A *pax americana* formada pelos EUA, além de poder material, também possuía uma ideologia liberal que foi revisada em Bretton Woods com a criação de instituições para formalização das regras para a ordem econômica internacional (COX, 1981).

Em síntese, a formação da hegemonia para Cox (1981; 1993) estava intrinsecamente relacionada com o domínio de uma classe em âmbito nacional que alcançou níveis internacionais pelo seu poder material, ideológico e econômico. Nessa perspectiva, essa força social faz parte da estrutura internacional e exerce um papel de intermediação das forças estatais em âmbito nacional e internacional. Portanto, para o autor, a hegemonia não deve ser vista apenas como ordem entre os Estados, mas em termos de uma estrutura global⁹ (COX, 1981; 1993).

Ainda para Cox (1981), a *pax americana* foi mais institucionalizada do que a *pax britannica*. As instituições fundadas pelos EUA buscaram realizar a reconciliação das pressões sociais nacionais com as necessidades da economia internacional. Além disso, o

trabalhadores, na Terceira Internacional, detinham um poder hegemônico sobre as classes aliadas e ditatorial sobre as inimigas, Gramsci passou a olhar para os mecanismos de hegemonia da burguesia. No caso específico dos países do norte Europeu, que foram os primeiros instituidores do capitalismo, a hegemonia burguesa estava mais formalizada devido a estratégia utilizada de realizar concessões a classe subordinada – que geraram as formas de democracia social, e que garantiram o funcionamento do capitalismo. Gramsci ainda utilizou das compreensões de Maquiável para compreender como essa hegemonia implica relações de dominação e subordinação, que envolvem mais consenso do que coerção.

⁸ Segundo o autor, o neorealismo, em específico as abordagens de Waltz e Morgenthau, pode ser visto como uma teoria *problem-solving*. Nesse caso, não questionaria como as forças sociais, as relações de poder e as instituições moldam a organização no mundo.

⁹ Em outras palavras, Cox (1993, p. 61-62) aponta que “Hegemony at the international level is thus not merely an order among states. It is an order within a world economy with a dominant mode of production which penetrates into all countries and links into other subordinate modes of production. It is also a complex of international social relationships which connect the social classes of the different countries. World hegemony is describable as a social structure, an economic structure, and a political structure; and it cannot be simply one of these things but must be all three.”

processo de integração das economias foi garantido pelo FMI e pelo Banco Mundial, que asseguraram assistência financeira aos Estados sob a condição de cumprimento das normas instituídas. Essas normas teriam estabelecido um compromisso dos Estados com o funcionamento da economia no sistema internacional. Sendo assim, era esperado que os Estados ponderassem sobre as políticas nacionais, visto que algumas medidas poderiam afetar o funcionamento do ambiente internacional (COX, 1981).

Cabe destacar que essa lógica estava vinculada ao processo de internacionalização do Estado, em que os Estados Unidos barganharam com os outros países para que as decisões nacionais fossem realizadas com base nas determinações internacionais. Cox (1981) também destaca que esse processo não foi restrito aos países avançados. Ademais, junto a essa articulação ocorreu o processo de internacionalização da produção. Esse por sua vez:

[...] signifies the integration of production processes on a transnational scale, with different phases of a single process being carried out in different countries. International production currently plays the formative role in relation to the structure of states and world order that national manufacturing and commercial capital played in the mid-Nineteenth century. (COX, 1981, p. 146).

A expansão internacional da produção se deu pelos investimentos direto e, segundo o autor, a expansão do “rentismo imperialista” se deu por meio dos investimentos em carteira, conforme argumentado por Hobson e Lenin. Isto posto, Cox (1981) dirige-se para os desdobramentos pós-1970 e conclui que com o declínio dos EUA pós-1970, uma série de consequências políticas nos Estados e na ordem mundial ocorreriam, visto que tal situação sugeria a emergência de uma nova estrutura de classes global com a ascensão de uma classe de gestores transnacionais.

A evolução dessa classe transnacional, na perspectiva do autor, moldou a disseminação de uma ideologia que dominou OIs como a Comissão Trilateral, Banco Mundial, FMI e a OCDE. Entende-se que essas instituições formularam “*policy guidelines*” que a partir das orientações das forças dominantes determinaram normas para os países seguirem. À vista dessas transformações, Cox (1981; 1993; 1987) evidencia a construção de um Estado neoliberal. Nesse contexto, diferente do período marcado pela prevalência do Estado de Bem-Estar Social, esse ator passou a mediar as políticas determinadas pelo

mercado global oligopolista e as demandas por fidelidade política dos grupos nacionais para que a expansão da economia mundial fosse garantida.

Do período em que prevaleceu o Estado de Bem-Estar Social, Cox (1987) aponta que o Estado neoliberal herdou a coordenação corporativista entre governo, capital e trabalho, além das estratégias keynesianas macroeconômicas de administração da demanda. Nesse sentido, as diferenças entre um período e outro seriam vistas nos objetivos de utilização dessa estrutura. No caso neoliberal, as alterações políticas como expansão ou restrição fiscal eram determinadas de acordo com os balanços de pagamentos. O funcionamento dessa coordenação corporativista se refletiu na “inflação rastejante” (*creeping inflation*) observada na década de 1960. aceleração da inflação nos anos 1970, segundo o autor, demonstrou os limites do arranjo estabelecido na economia mundial e trouxe desafios ao Estado neoliberal (COX, 1987).

Em consequência desse contexto, a crise fiscal foi agravada e os instrumentos macroeconômicos utilizados no período anterior não foram suficientes para solucionar o problema. O corporativismo tripartite também apresentou seus limites nesse período, mas os programas de bem-estar social foram mantidos e expandidos com a recessão de 1974. Em determinadas regiões, o conflito entre classes foi um empecilho para a realização de políticas de renda. Em outros, esse problema foi superado com a formação de governos sociais-democratas e de partidos trabalhistas que possuíam relação com os sindicatos (COX, 1987).

À face do exposto por Cox (1921; 1987; 1993), a internacionalização do Estado resultou na caracterização desse ator como um *transmission belt*, em que as determinações de políticas nacionais eram realizadas de acordo com as decisões internacionais, um processo *outside-in*. Ao contrário dessa interpretação, Panitch (1994) resgatou as considerações de Poulantzas (1974) para argumentar que essa visão de processo *outside-in* atrelado à lógica da internacionalização do Estado era equivocada. Visto que a expansão do capital internacional, em específico dos EUA, criou processos econômicos de interligação com outros Estados nacionais, essa articulação permitiu que os capitais nacionais apoiassem o capital estadunidense para a sua expansão e concentração.

Portanto, Panitch (1994) argumenta que a implementação de políticas para a institucionalização não é realizada pelo Estado estritamente por uma demanda de fora (*outside-in*), mas também devido aos interesses do próprio capital nacional que se fortaleceu com a associação ao capital dominante. Assim sendo, em retorno à Poulantzas (1974), é

entendido que o Estado continuou respondendo à internacionalização da produção e a incorporação dessa classe global em âmbito nacional ocorreu com a permanência do papel de Estado-nação, em que o domínio de classes continuou sendo legitimado.

Além de criticar a lógica *outside-in* estabelecida por Cox (1987), Panitch (1994) aponta um “*unresolved antinomy*” no argumento do autor: por um lado, Cox (1987) destaca a emergência de uma estrutura de gestão supranacional que se funda em um consenso ideológico; por outro lado, Cox (1987) aponta para a existência de um sistema financeiro internacional desregulado, que derivaria, sobretudo, da incapacidade de forjar um consenso no nível interestatal.

Panitch (1994) defende que não existe um consenso ideológico ou uma competência única reguladora desse mercado de capitais transnacionais. Para o autor, o papel do Estado não pode ser reduzido a isso e permanece determinado pelo conflito entre as forças sociais. Conforme Poulantzas (1974) realça, mesmo sendo permeadas por questões internacionais (divisão internacional do trabalho e a alta concentração de capital), devido ao desenvolvimento desigual e as diferentes formações sociais, essas lutas sociais apresentariam especificidades.

As considerações de Panitch (1994) realçam o fato de que a crise da década de 1970 foi estrutural, caracterizada pelas próprias contradições inerentes ao capitalismo. Além disso, destaca-se que ao invés de evidenciar isso, parte da esquerda deu continuidade ao corporativismo tripartite ao seguir com uma estratégia de “competitividade progressiva” do período anterior.

Nesse sentido, o próprio Estado promoveu qualificação para os trabalhadores e incentivos para que as empresas avançassem com inovações tecnológicas, em busca da alta produtividade com qualidade dos produtos. Panitch (1994) também destaca que, nesse contexto, o Estado deveria manter o sistema de bem-estar social e fornecer meios de promoção de setores de interesse dos capitalistas para viabilizar a concorrência internacional na exportação de determinados segmentos.

À vista disso, Panitch (1994) faz uma ressalva às considerações de Cox (1987), que indicou a possibilidade de confronto ideológico com as políticas tradicionais conservadoras do capitalismo devido à incorporação e manutenção das políticas sociais para o desenvolvimento do corporativismo. Para Panitch (1994), esse conflito não existiria, visto que

essas condições sociais garantiram a continuidade e fortalecimento do processo de globalização.

Com base nessas conclusões, embora as diferenças entre seus argumentos, Cox (1981;1987;1993) e Panitch (1994) introduziram aspectos importantes para compreensão das transformações antes e após os anos 1970. Com Panitch (1994), percebe-se que foi realizado uma reestruturação do sistema para que as políticas que fundamentam o neoliberalismo fossem disseminadas e instituídas nacionalmente.

Assim, notam-se as articulações feitas não apenas pelos Estados, mas também pelas organizações internacionais para garantir essa alteração estrutural. É diante disso que o FMI nos anos 1980 começou a ganhar novos contornos em suas condicionalidades. Assim, na subseção seguinte, apresenta-se como os EUA articularam e envolveram, principalmente, os países da Europa nesse processo de expansão do capital. Na seção subsequente, por sua vez, demonstra-se como esse país iniciou o processo de alteração das condicionalidades do FMI, à qual levou infrações no mandato da OI.

1.3 Teorias do Imperialismo

A expansão dos EUA pode ser compreendida nos termos de um imperialismo informal, tal como sustentado por Panitch e Gindin (2004). Assim sendo, cabe tangenciar algumas das abordagens decorrentes da teoria do imperialismo clássico como forma de introduzirmos a discussão visada.

Callinicos (2010) considera que a base para a compreensão das discussões do imperialismo atual é pautada por dois pontos destacados por Lenin e Bukharin: i) a fase de concentração e centralização do capital, que Hilferding (1981) chamou de “*organized capitalism*”, que culminaria com a fusão do Estado e capital privado; ii) a competição econômica e dos “*state capitalist trusts*” que teria levado à Primeira Guerra Mundial.

Logo, o debate ocorreria em três dimensões: i) o primeiro representado por Hardt e Negri (2000; 2004) e Robinson (2004), que resgataram a noção de Kautsky (1994) sobre o ultraimperialismo para destacar que a organização política e econômica capitalista ocorre em linhas transnacionais; ii) em uma perspectiva diferente, Panitch e Gindin (2003; 2004; 2005)

destacaram a necessidade do Estado para o capitalismo, em específico o imperialismo informal sustentado pelos EUA desde a Segunda Guerra Mundial; iii) por fim, a terceira perspectiva defendida por autores como Callinicos (2003), Gowan (1999) e Harvey (2003) é conhecida como “novo imperialismo” (CALLINICOS, 2010).

Esses autores apresentam conclusões e pontos de partida diferentes para a construção de seus argumentos. Por exemplo, Callinicos (2010) defende que o sistema internacional deve ser compreendido a partir da definição de desenvolvimento desigual e combinado, que molda a tendência unificante do capitalismo para constituição de um único sistema mundial. Nessa perspectiva considera-se que o acesso dos Estados aos investimentos e mercado nessa estrutura são desiguais e que haveria uma interseção entre economia e competição geopolítica¹⁰.

De uma perspectiva distinta, Panitch e Gindin (2004) teceram críticas relacionadas à forma com que Hobson e Lenin teorizaram as fases e crises do capitalismo, como, por exemplo, a consideração desses autores de que a acumulação de capital causava uma propensão a rivalidades interimperialistas, de forma que a trajetória do capitalismo seja concebida como fruto de “leis econômicas abstratas”. Para Panitch e Gindin (2004, p. 24-26), “[...] a realização – ou frustração – das tendências globalizantes do capitalismo não pode ser compreendida independentemente do papel exercido pelos Estados que historicamente constituíram o mundo capitalista.” O problema central das abordagens clássicas estaria na (PANITCH; GINDIN, 2004, p. 24-26) “visão reducionista e instrumentalista do Estado” incorporada por esses teóricos. Para os autores, “[o] imperialismo não é redutível a uma explicação econômica, mesmo quando as forças econômicas constituem um aspecto fundamental do mesmo”.

Segundo Panitch e Gindin (2004, p. 26), “qualquer explicação sobre o imperialismo deve incluir uma análise das capacidades administrativas do estado, como também de suas determinações de classe, culturais e militares”. Assim, os autores observam que os Estados Unidos, no processo de expansão do pós-guerra, foram capazes de articular políticas econômicas e culturais em âmbito internacional para a formação do imperialismo informal. Com o crescimento de seus investimentos estrangeiros e a expansão do modelo de acumulação fordista, os EUA inseriram sua economia como base da expansão econômica

¹⁰ Callinicos (2010) tratou que entre 1914-1945 o período foi marcado por um espaço em que a competição econômica reforçou a competição geopolítica e vice e versa. Já na segunda metade do séc. XX, em que os EUA representavam um novo poder hegemônico, além de confrontar a URSS geopoliticamente e ideologicamente, o país integrou outros Estados em um espaço único transnacional político e econômico.

“autônoma” de outros países centrais no pós-Segunda Guerra Mundial (PANITCH; GINDIN, 2004).

Essa “autonomia” realça o “convite” dos EUA aos países para integrarem esse sistema de coordenação internacional sob seu domínio e a necessidade do isolamento geoestratégico da URSS. À vista disso, esses países foram inseridos em um aparato de coordenação internacional que privilegiava a integração comercial com regulação financeira. Essa estratégia é evidenciada pelas definições de Bretton Woods em que a constituição do FMI e do Banco Mundial, com sede em Washington, fizeram parte da regência dessa nova administração econômica (PANITCH; GINDIN, 2004).

Esse é o ponto de compreensão do envolvimento dos Estados Unidos no processo da internacionalização do Estado, ressaltado na seção anterior. Nessa lógica, ao integrar outros países nesse modelo de organização capitalista que acentuou a integração, esse país promoveu o interesse da sua classe capitalista e, ao mesmo tempo – e de modo mais relevante –, a extensão e reprodução do capitalismo global (PANITCH; GINDIN, 2004).

Ademais, visto que nem os países da Europa e nem o Japão se opuseram a essa estrutura de acumulação internacional e sustentaram a permanência dos capitais internacionais ao criarem condições que reduziram a possibilidade dos capitais nacionais em contrapô-los, entende-se que essa expansão dos EUA foi chancelada por esses outros Estados (PANITCH; GINDIN, 2004).

Sustenta-se, ainda, que assim como os EUA com o Plano Marshall vincularam os países Europeus em sua esfera de poder, os países que compõem o chamado Terceiro Mundo também foram atrelados ao imperialismo informal dos EUA, ampliando as desigualdades – mesmo que alguns países do Terceiro Mundo tenham sido capazes de se industrializar e reduzir a distância econômica que possuíam com o centro (PANITCH; GINDIN, 2004).

Os primeiros delineamentos de uma nova ordem foram permeados pelo fim da conversibilidade dólar-ouro na década de 1970 para assegurar a autonomia econômica norte-americana. Essa decisão foi uma resposta às decorrências da abertura dos mercados financeiros e o fortalecimento de Wall Street que foram desenvolvidos a partir da utilização das finanças por parte dos EUA como estratégia de reconstrução do seu poder econômico. O choque de Volcker em 1979, que elevou drasticamente as taxas de juros, foi registrado como ponto de “inflexão”. Panitch e Gindin (2004) enfatizaram que essa ação fez parte do fortalecimento do processo de integração regional do país – essencial para a sua permanência

no centro da economia internacional¹¹, uma perspectiva contrária ao dos considerados “declinistas” que entendem essa política como início da queda estadunidense.

A rede de Estados-nações atrelados aos EUA com o modelo econômico pós-1945 deu espaço para que novas políticas fossem adotadas para manutenção da acumulação capitalista. Em outras palavras, a integração promovida pelos EUA permitiu que um novo processo, conhecido como globalização, se desenvolvesse. Destaca-se que outros países também tomaram decisões essenciais para a formação da ordem financeira contemporânea¹². Por exemplo, a Grã-Bretanha permitiu o funcionamento das operações do mercado de eurodólares em Londres, a retirada das restrições aos movimentos de capitais e seguiu com as medidas para evitar a ocorrência e disseminação das crises¹³. Essas políticas constituem um conjunto de determinações importantes para a autonomia dada as operações de mercado e para a emergência dos fluxos de capitais especulativos (HELLEINER, 1994).

Consoante a isso, Panitch e Gindin (2004) também abrem a discussão sobre os delineamentos das políticas neoliberais que foram importantes para essas mudanças apresentadas acima. Segundo os autores, o neoliberalismo desmantelou as conquistas democráticas, bem como enfraqueceu seus fundamentos institucionais. Além disso, certas instabilidades que surgiram no sistema estavam atreladas a essa dinâmica de funcionamento. Desse modo, o objetivo dos capitalistas não seria conter esses problemas, mas buscar formas de prevenir suas contaminações no sistema.

Posto essas conclusões, observa-se que os desdobramentos pós-1970 foram inicialmente coordenados pelos EUA, mas também suportados pelos países que se beneficiaram da expansão do capital internacional. Essa é uma observação importante para compreendermos as razões pelas quais o FMI continua em funcionamento no sistema internacional. Considerando que os movimentos de alteração estrutural da OI foram iniciados pelos EUA, há um indicativo de continuidade do vínculo estrito do Fundo a esse país. Contudo, a lógica das transformações demonstrada pelos autores evidencia como essas

¹¹Além disso, com o fim da manutenção de uma paridade fixa dólar-ouro, os EUA deixaram de ter restrições para financiar seus déficits em conta corrente (SERRANO, 2002).

¹² Ressalta-se, ainda, que, durante esse processo também foram oferecidas alternativas pelo Japão e outros países da Europa para evitar o crescimento de capitais especulativos e seus efeitos sobre suas economias (HELLEINER, 1994).

¹³ A autonomia para a movimentação dos capitais e desregulamentações financeiras – ou, mais precisamente, reregulamentações – foi um movimento que ensejou a financeirização. Braga (2009 *apud* BRAGA et al., 2017), aponta que, concebido como um padrão sistêmico de riqueza, a financeirização carrega implicações para a lógica da produção, do emprego e da renda. Além disso, a financeirização é marcada pela expansão do capital fictício, e estabelece novas relações entre o Estado e os mercados.

decisões favoreceram outros países centrais, garantindo seu consentimento com o que os EUA realizavam no período.

Além disso, Panitch e Gindin (2004) enfatizam como as alterações estruturais desde o pós-1945 não foram estritamente econômicas. De forma mais geral, como se verá na próxima subseção, com a consolidação do neoliberalismo no pós-1970 e com a crise de 2007-8, observa-se como esse processo determinou que a concorrência fosse generalizada em diversos âmbitos do tecido social. Essa perspectiva é sustentada por Dardot e Laval (2016) e Fraser (2017), por exemplo, que destacam também a nova forma de governamentalidade que passa a prevalecer com o neoliberalismo e moldar o próprio Estado.

1.4 Neoliberalismo para além das Relações Internacionais

Inicialmente o neoliberalismo foi caracterizado como um conjunto de políticas econômicas que representam uma possível recuperação do liberalismo do século XIX, sobretudo sua versão *laissez-faire*. Nesse sentido, essa estrutura é entendida por alguns como um compilado de ideologia e política que se traduzem em uma visão contrária às intervenções do Estado e na defesa de uma “naturalidade” como base para o crescimento e equilíbrio econômico (DARDOT; LAVAL, 2016).

Contudo, Dardot e Laval (2016) demonstram que o neoliberalismo não pode ser reduzido a essa perspectiva amplamente difundida nos anos 1970-80. Segundo os autores, o neoliberalismo deve ser compreendido, em primeiro lugar, como uma racionalidade, como uma nova forma de governamentalidade¹⁴ que busca moldar indivíduos e instituições segundo a lógica da concorrência.

Ao retornarem o olhar à crise de 1960-70 para compreender a formalização da concorrência generalizada, os autores destacam que as instabilidades econômicas do período foram decorrentes de problemas econômicos, da governamentalidade e de regras institucionais do modelo capitalista de então. Logo, o dismantelamento de normas e instituições foi necessário para a consolidação do neoliberalismo, que inseriu novas normas

¹⁴ Essa ideia de governamentalidade é dada por Dardot e Laval (2016, p. 38) a partir de Foucault, em específico, com a sua interpretação de que a “crise do liberalismo” seria “[u]ma crise que apresenta essencialmente o problema prático da intervenção política em matéria econômica e social e o da justificação doutrinal dessa intervenção”

econômicas, sociais e de formação da subjetividade na sociedade. Assim, a racionalidade neoliberal demandou adequação não apenas dos Estados, mas também da sociedade (DARDOT; LAVAL, 2016).

Desse modo, em linhas gerais:

O neoliberalismo é um sistema de normas que hoje estão profundamente inscritas nas práticas governamentais, nas políticas institucionais, nos estilos gerenciais. Além disso, devemos deixar claro que esse sistema é tanto mais “resiliente” quanto excede em muito a esfera mercantil e financeira em que reina o capital. Ele estende a lógica do mercado muito além das fronteiras estritas do mercado, em especial produzindo uma subjetividade “contábil” pela criação de concorrência sistemática entre os indivíduos. (DARDOT; LAVAL, p. 30).

No que se refere aos aspectos governamentais, Dardot e Laval (2016) apontaram a existência de “regras do jogo” que o Estado deveria criar e manter para garantir a concorrência generalizada. Uma das orientações disseminadas nessa direção foi o conhecido Consenso de Washington, seguido das orientações para uma “boa governança”. Em relação a esses receituários, os autores destacaram que essas políticas visaram moldar os Estados com características de “eficiência” e “produtividade” típicas do setor privado.

Por esse ângulo, Dardot e Laval (2016, p. 276) indicam que a governança do Estado funcionaria sob os termos de uma governança empresarial, com regras estabelecidas pela governança corporativa, assim, “[...] Estados foram colocados [...] sob o controle da comunidade financeira internacional, de organismos de expertise e de agências de classificação de risco.” Situação esta que corresponde aos instrumentos de supervisão desenvolvidos pelo FMI, como se verá no próximo capítulo. Desse modo, esses atores são vistos como “unidade produtiva”, os quais devem apresentar resultados esperados pelos credores e investidores que avaliam permanentemente sua conduta. Logo, a agenda estatal é ditada em conjunto com as empresas, em específico, as políticas macroeconômicas que são decididas com anuência desses investidores.

À vista disso, o discurso propagado é que o Estado pode alcançar eficiência em uma atuação estratégica que garanta o espaço de concorrência dos agentes privados, ao mesmo tempo que institui diretrizes para organização desses agentes e de si mesmo¹⁵. O

¹⁵ Aponta-se em Dardot e Laval (2016, p. 278) que essa “hibridação generalizada da chamada ação pública, é o que explica a promoção da categoria de “governança” para pensar as funções e práticas do Estado, em vez das categorias do direito público, a começar pela soberania. [...] Ela não significa que o Estado se retira, mas que ele exerce seu poder de forma mais indireta, orientando tanto quanto possível as atividades dos atores privados

Estado não se ausenta dessas articulações, mas instaura as políticas necessárias para a concorrência (DARDOT; LAVAL, 2016).

Um dos exemplos disso é a utilização dos serviços públicos e das políticas sociais, o que não significa um retorno ao Estado de Bem-Estar Social, mas a realização da função do Estado em colocar a sociedade a serviço dos atores privados. Por essa perspectiva, Dardot e Laval (2016, p. 284) realçam que não haveria mais uma “harmonia entre eficácia econômica e progresso social”; a população é colocada apenas como uma forma de “recurso” para as empresas. Em suma:

a política que ainda hoje é chamada de ‘social’ por inércia semântica não se baseia mais em uma lógica de divisão dos ganhos de produtividade destinada a manter um nível de demanda suficiente para garantir o escoamento da produção em massa: ela visa a *maximizar a utilidade da população*, aumentando sua ‘empregabilidade’ e sua produtividade, e diminuir seus custos, com um novo gênero de política ‘social’ que consiste em enfraquecer o poder de negociação dos sindicatos, degradar o direito trabalhista, baixar o custo de trabalho, diminuir o valor das aposentadorias e a qualidade da proteção social em nome da ‘adequação à globalização’. [...] Em vez da ‘economia de bem-estar’ que dava ênfase à harmonia entre o progresso econômico e a distribuição equitativa dos frutos do crescimento, a nova lógica vê as populações e os indivíduos sob o ângulo mais estreito de sua contribuição e seu custo na competição mundial. (DARDOT; LAVAL, 2016, p. 284).

Não obstante, cabe ressaltar as considerações de Fraser (2017) em relação à crise generalizada do capitalismo, que tem como um de seus componentes a crise financeira global de 2008. A autora destaca que a existência do capitalismo supõe determinado pano de fundo, que está oculto no plano econômico mais imediato. Por exemplo, a autora considera que a crise atual resulta, além de outros elementos, do processo de mercantilização da natureza e trabalho, que apresentam efeitos financeiros, sociais e ecológicos desestabilizadores.

Destaca-se que a situação atual é distinta do “duplo movimento” descrito por Polanyi para compreender os anos 1930. Segundo a autora, ao contrário daquele período, não forjou-se um consenso em torno da proteção social em relação aos mecanismos desarticuladores do mercado. Na verdade, a continuidade da mercantilização, funcional à acumulação de capital, foi fortalecida por discursos hegemônicos presentes de maneira relativamente generalizada na sociedade com as forças neoliberais. Situação que é criticada por Fraser (2017) e indicada a servir de reflexão ao projeto de emancipação.

e incorporando ao mesmo tempo os códigos, as normas e os padrões definidos por agentes privados (empresas de *consulting*, agências de classificação, acordos comerciais internacionais).”

Diante disso, realça-se que as respostas neoliberais utilizam de elementos “*friendly*” envolvendo um falso reconhecimento das reivindicações levantadas pelos movimentos contrários à sua lógica. Com base no que é tratado nesse capítulo, parece plausível argumentar que a “guinada social” nas políticas do FMI desde a década de 1980, a qual se acentua após 2008, com recomendações que envolvem preservação do meio ambiente, igualdade de gênero entre outras, estariam associadas à forma com que o Fundo reflete as próprias mudanças, contradições e articulações do capitalismo na forma de um neoliberalismo progressista, conforme apontado por Fraser (2017). Para demonstrar como isso foi estabelecido no âmbito da organização, no próximo capítulo, as funções exercidas pela OI desde a sua fundação em Bretton Woods serão evidenciadas, perpassando pelas suas alterações nos anos 1990 que imprimiram determinadas características ao Fundo não previstas em sua fundação.

1.5 Síntese

Ao início desse capítulo demonstramos como as teorias tradicionais de RI foram bases para a formulação da EPI. O considerado “debate” entre neorrealistas e neoliberais apresentou interpretações diferentes sobre as organizações internacionais e as alterações econômicas internacionais que ocorreram naquele momento. Entre os autores abordados, destaca-se Strange (1982) para se pensar na estrutura estabelecida a partir das decisões políticas dos EUA e o papel central do dólar na economia internacional.

Cabe ainda considerarmos as interpretações de outros autores marxistas que possuem uma análise com um ponto de partida diferente da realizada por esses autores da EPI. Por exemplo, Cox (1981; 1993; 1987) destacou que essas perspectivas não possuem um olhar sobre as forças sociais e como esses embates nacionais determinam as decisões dos Estados no sistema internacional. Nesse sentido, considera-se a emergência de uma força social no internacional vista por exemplo com a sua ideologia em OIs, como o FMI, nos anos 1970.

Todavia, ao refletirmos sobre os pontos realçados por Panitch (1994) e Panitch e Gindin (2004) realça-se que no caso do imperialismo dos EUA (conforme tratado pelos autores) devemos nos atentar ao capital internacional que é exportado e aproveitado por determinadas classes de outros países. Algo que mostra o fortalecimento de determinada força

social, mas também demonstra o papel do Estado como garantidor desse processo que é chave para a consolidação do neoliberalismo.

A partir disso, concluímos que o FMI deve ser contextualizada a partir das necessidades de se estabelecer ferramentas que garantissem o neoliberalismo. É devido a isso, que mesmo após as críticas que recebeu nos anos 1980-90, o FMI retornou ao sistema em 2008. O Fundo permanece porque sustenta os pilares dessa estrutura neoliberal, que foi dirigida inicialmente por um país, mas agrada classes nacionais que conseguem se beneficiar desse capital internacional.

2 O FMI NO SISTEMA INTERNACIONAL

Em continuação ao objetivo de compreender o papel do FMI para garantir o funcionamento da estrutura neoliberal, neste capítulo realizamos um resgate histórico das funções dadas a OI no sistema internacional. Percebe-se que a OI na década de 1970 foi moldada de acordo com as decisões dos EUA, mesmo em casos em que a maior parte dos Estados pertencentes à OI não concordaram com as alterações propostas por esse país. Ao longo do que será exposto, procurou-se demonstrar como a nova abordagem para a sua atuação ocorreu de forma gradativa, em que foram realizadas alterações não substanciais em seu mandato, mas que permitiram novos objetivos a serem buscados nas atividades de empréstimo e vigilância.

A partir desse momento, o FMI seguiu uma trajetória não prevista nas áreas políticas determinadas em seu mandato. A OI passou a indicar as conhecidas reformas estruturais e junto ao Banco Mundial, elaborou propostas para o desenvolvimento, crescimento econômico alinhadas à preservação de um ambiente concorrencial – assimétrico –, que tangenciam questões sociais. Em suma, destaca-se que se consolidou a função do FMI de criar e manter a concorrência como forma de coordenação e expansão do capitalismo contemporâneo.

2.1 De 1945 ao Consenso de Washington

Ao FMI foi dada a função de garantir empréstimos de curto prazo e recomendar ajustes econômicos aos seus países-membros durante a ocorrência de instabilidades nos balanços de pagamentos, no período do pós-guerra, em consequência ao crescimento das relações econômicas internacionais. Em seus primeiros estágios de funcionamento, a OI seguiu com políticas moldadas a partir de orientações voltadas para uma “cultura” anti-inflacionária e que levaram ao estabelecimento de importantes obrigações aos Estados com os pagamentos das dívidas (HELLEINER, 1994, p. 52; FRIEDEN, 1987, p. 61-5; BABB, 2003, p. 20 *apud* FELDER, 2009). Para Block (1977, p.113 *apud* FELDER, 2009), as restrições impostas nos empréstimos do Fundo foram uma forma dos EUA utilizarem-no como garantia

de “disciplina” aos países-membros, de modo que um ambiente favorável aos capitais privados fosse garantido.

Os recursos do FMI foram ampliados no período do retorno da conversibilidade das moedas europeias nos anos 1950, devido ao forte desenvolvimento das atividades financeiras privadas causou instabilidades no mercado de eurodólares. Assim, o FMI tomou a decisão de aumentar as quotas dos países-membros, além de implementar formas de empréstimos com os governos e bancos (HELLEINER, 1994 *apud* FELDER, 2009).

Segundo Felder (2009), o papel da OI nessa primeira crise do sistema das taxas fixas de câmbio ao longo dos anos 1960 foi irrelevante, de forma que não contribuiu com as decisões que redefiniram as relações monetárias internacionais. Ademais, a OI nesse período defendia o funcionamento dos controles de capitais com o sistema de taxas fixas de câmbio, proposta apoiada pelos países da Europa, Japão e contrária a posição dos EUA (KAHLER, 1990, p. 98-101; HELLEINER, 1994, p. 104-5 *apud* FELDER, 2009).

O FMI perdeu sua função de vigilância das políticas estabelecidas em Bretton Woods com o fim do padrão dólar-ouro. Esse contexto também foi permeado por um ambiente internacional de alta liquidez, em que os empréstimos da OI não tiveram relevância para os países. Nesse cenário, a OI aplicou condicionalidades historicamente mínimas aos empréstimos (BAAB, 2003, p. 13 *apud* FELDER, 2009).

Com as instabilidades dos anos 1970, particularmente com o choque do petróleo em 1973, diversos países passaram a demandar empréstimos do FMI. De acordo com o exposto no tópico anterior, o Fundo foi inserido em uma articulação internacional de promoção do neoliberalismo, a partir de alterações em seus programas de empréstimos, que deixaram de realizar ajustes em curto prazo e concederam financiamentos a médio prazo. Nota-se que a OI não sustentou uma visão contrária aos petrodólares, tendo uma posição desalinhada com os EUA nesse período (FELDER, 2009).

Contudo, em 1976, a OI ajustou sua posição em concordância com os EUA e aplicou condicionalidades rigorosas, como o empréstimo realizado ao Reino Unido (FELDER, 2009). Destaca-se que nessa transição do FMI ao final dos anos 1970 e início dos 1980, a OI indicou políticas macroeconômicas convencionais para a estabilização (redução dos gastos, controle monetário e inflacionário) que eram consoantes com a “doutrina da

neutralidade”¹⁶. Mas, também, iniciou a recomendação de reformas estruturais, dando início à utilização de condicionalidades estruturais¹⁷, a princípio com a justificativa de promoção do crescimento econômico em sintonia com as expectativas de mercado (KENTIKELLENIS; BABB, 2019).

Esse movimento do FMI foi realizado sem alterações em seu mandato original. Segundo Kentikelenis e Babb (2019), alterações substanciais foram implementadas no Fundo de modo informal, fruto de medidas graduais tomadas pelos EUA e seus aliados no sentido de expandir a lógica concorrencial pela defesa dos mercados. Assim, os autores consideram que as contribuições que se concentram apenas em mudanças formais possuem limites para explicar como essas modificações ocorreram no escopo da OI.

Nesse sentido, esse processo teve início com a introdução de uma nova agenda com atribuições fora do escopo inicialmente determinado ao FMI. Desse modo, ao invés de mudanças formais no conjunto de regras que rege a atuação do Fundo, adotou-se uma estratégia de alterações de normas e rotinas, elementos geralmente não codificados, que moldam a prática da OI, fazendo com que fossem aceitas novas funções – sem que necessariamente os documentos originários do Fundo sofressem alterações (KENTIKELLENIS; BABB, 2019).

Conforme destacam os autores, em 1978, o mandato do FMI recebeu uma emenda para garantir que a OI cumprisse com uma forte vigilância sobre as taxas de câmbio dos seus países-membros (de VRIES, 1986, *apud* KENTIKELLENIS; BABB, 2019). Essa atualização abriu espaço para que o *staff* analisasse outros tipos de políticas nacionais com suas missões. Com isso, em 1979, com a formulação das Diretrizes sobre Condicionalidades¹⁸, o *staff* levantou a discussão no *Executive Board* para que as reformas estruturais fossem incluídas nas condicionalidades. No entanto, embora o *staff* desejasse ampliar a atuação do Fundo à luz desse cenário, isso não ocorreu até que os EUA e países aliados apontassem para essa direção.

¹⁶ A doutrina da neutralidade determinava que o FMI permaneceria neutro diante as metas econômicas e sociais dos países-membros. Ou seja, as recomendações da OI deveriam visar políticas macroeconômicas e não interferir na forma com que as autoridades escolhem reduzir seus déficits a partir de corte de gastos, ou outras medidas, por exemplo (FINCH, 1983; POLAK, 1991, *apud* KENTIKELLENIS et al., 2016).

¹⁷ Condicionalidades estruturais são aquelas políticas associadas a reformas estruturais, isto é, que alteram instituições e estruturas econômicas de um país, a partir de medidas como as reformas no mercado de trabalho e no sistema financeiro orientadas à flexibilização. Essa é uma alteração importante que ocorreu nos anos 1980 em relação às condicionalidades até então aplicadas, compostas por indicações de políticas macroeconômicas convencionais.

¹⁸ No original: Guidelines on Conditionality.

Assim, inicialmente, a proposta foi considerada uma modificação e os países não desenvolvidos enfatizaram que o foco do debate deveria ser redirecionado sobre os impactos negativos causados pelas condicionalidades em seus países. Ao fim, foi decidido que as reformas estruturais deveriam ser recomendadas pelo FMI apenas em casos excepcionais, sem interferência nos objetivos nacionais dos países-membros (KENTIKELLENIS; BABB, 2019).

No entanto, devido principalmente aos EUA com as ações de James Baker¹⁹, o que era exceção foi normalizado. A crise da dívida dos países periféricos em 1982, apresentou-se como uma oportunidade para a expansão das atividades do FMI com a ampliação das condicionalidades em direção a reformas estruturais com a adoção de políticas de abertura econômica. O Programa para o Crescimento Sustentável²⁰ divulgado em 1985 no Encontro Anual do Banco Mundial e do FMI defendia que o Fundo, em colaboração com o Banco Mundial, tinha o papel de recomendar políticas para o crescimento orientado pelos mercados. Sendo assim, nos anos 1990, mais de 18% dos programas de empréstimos do FMI apresentaram indicação de reformas, ao contrário dos anos 1984 e 1985 em que esse nível era menor que 5% dos empréstimos (KENTIKELLENIS; BABB, 2019).

Cabe ressaltar que a normalização dessa nova atuação da organização ocorreu inicialmente nos empréstimos direcionados aos países menos desenvolvidos, em que a definição das políticas demandava menos discussões no *Executive Board* e assim geravam menos controvérsias. Em 1986 as medidas para privatização, por exemplo, foram indicadas para 9% dos países não desenvolvidos. Não obstante, em 1987 os países de renda média também começaram a receber essas recomendações (KENTIKELLENIS; BABB, 2019).

A adição do crescimento econômico como um dos objetivos da OI a partir dos programas de empréstimos foi articulada pelo Tesouro dos EUA. Tal inserção foi utilizada como justificativa para que o FMI continuasse recomendando reformas no sentido de maior liberalização econômica. Ademais, a “maleabilidade” das Diretrizes sobre Condicionalidades também foi um argumento usado pelo *staff* e pelos representantes de países avançados, como EUA, Reino Unido, Alemanha e França, para ampliação das mesmas (KENTIKELLENIS; BABB, 2019).

De fato, em 1987, o *staff* do FMI definiu que todas as áreas que interferem no impulso e na eficiência da atividade econômica durante os programas de empréstimos seriam

¹⁹ Foi secretário de Estado dos EUA (1989-1992).

²⁰ Conhecido também como plano Baker (Kentikelenis; Babb, 2019).

incluídas como ajustes estruturais para o crescimento. Esse movimento fez com que se observasse uma maior abrangência das avaliações da OI nos empréstimos direcionados aos países-membros (KENTIKELÉNIS; BABB, 2019). Em decorrência disso, nos anos 1990, o FMI foi reconhecido como o condutor das políticas do Consenso de Washington, receituário que reunia medidas para garantir a liberdade do funcionamento da economia do mercado e a realização de reformas institucionais. Tais políticas eram indicadas principalmente aos países latino-americanos como solução para cenário de alta inflação (BARUCO; GARLIPP, 2005).

Em aspectos gerais, no Consenso de Washington foram condensadas dez políticas para o desenvolvimento, sendo elas: disciplina fiscal, reorientação dos gastos públicos, reforma fiscal, liberalização financeira, taxas de câmbio unificadas e competitivas, liberalização cambial, abertura para entrada de fluxos de investimento direto, privatização, desregulação e proteção à propriedade privada (RODRIK, 2006).

Devido à falta de efeitos duradouros pela “fraca estrutura – instituições que sustentassem essas políticas e reformas” de determinados países, logo uma segunda geração de reformas foi indicada para o fortalecimento institucional desses Estados. Por sua vez, essas ficaram conhecidas como o pós Consenso de Washington, em que as indicações do receituário anterior foram reunidas a outros tópicos para: governança corporativa, anticorrupção, flexibilidade do mercado de trabalho, estabelecimento dos acordos da OMC, padrões e códigos financeiros, abertura prudente da conta capital, regimes de câmbio não intervencionistas, banco central independente/inflação definida por metas, redes de seguridade social e redução da pobreza (RODRIK, 2006).

Nessa mesma lógica, uma nova orientação para o reordenamento institucional dos governos surgiu. A chamada “boa governança” colocava o Estado como ator central para o desenvolvimento institucional que conduziria ao crescimento. O principal condutor de políticas voltadas à boa governança era o Banco Mundial, que indicou, por exemplo, a criação de instituições que garantissem: i) direito e proteção à propriedade privada, visto como política essencial para os investimentos; ii) governança empresarial; iii) instituições financeiras (destaque ao papel do Banco Central e os debates relacionados a sua independência, além das discussões sobre o mercado de capitais que seriam “chave” para o desenvolvimento); iv) instituições de bem-estar social e direitos trabalhistas (CHANG, 2004).

De acordo com o argumentado por Chang (2004), questiona-se a viabilidade e garantia dessas indicações, visto que nem os países desenvolvidos apresentavam essas

políticas e instituições bem estabelecidas em seu âmbito nacional no auge de seus processos de desenvolvimento. Ademais, destaca-se que as medidas de bem-estar social serviriam para reduzir as tensões sociais e assim garantir um ambiente mais favorável para os investimentos. Além disso, o foco sobre determinadas áreas como saúde e educação, garantiam as condições mínimas para aumento da eficiência e produtividade do mercado (CHANG; ROWTHORN, 1995, P. 2 *apud* CHANG, 2004)

2.2 Governança global do capitalismo contemporâneo

Ao final dos anos 1990 e ao longo dos anos 2000, o FMI e o Banco Mundial buscaram consolidar seus papéis na governança global do capitalismo. Cammack (2003) destaca que essas OIs garantem que a concorrência global seja estabelecida, mesmo diante os vários projetos de desenvolvimento desiguais no sistema capitalista que geram diferentes projetos em níveis nacionais. Com isso, para que essa estrutura neoliberal continue sendo reproduzida e expandida internacionalmente, o FMI e o Banco Mundial abordam pontos de contradição do capitalismo. Desse modo, destaca-se que a autonomia relativa no funcionamento dessas OIs, limitada às decisões dos seus Estados-membros, confere a elas papel relevante na gestão do capitalismo global.

Segundo Cammack (2003), ao buscar expandir o mercado e a lógica concorrencial, a atuação do FMI e do Banco Mundial garantiram a manutenção de um proletariado global, funcional à acumulação de capital. Contexto, segundo o autor, ao qual às políticas identificadas como “sociais” seriam condutoras da participação de toda a sociedade no mercado de trabalho assalariado. Isto quer dizer que o foco dos programas dessas OIs é “empurrar” parcela da população, em particular os pobres e desempregados para a formação de um mercado de trabalho global. Em outras palavras, ao oferecer o mínimo de saúde, educação básica, moradia entre outras assistências, o objetivo é que os indivíduos tenham condições para entrar no mercado de trabalho. Essas medidas sociais não visam garantir condições justas e dignas, mas condicionar as pessoas no trabalho para contribuir com os objetivos de acumulação de capital.

Inicialmente, o Banco Mundial conduziu esse processo com os programas de combate à pobreza que passaram a ser apresentados como condições para o desenvolvimento.

O FMI seguiu nessas políticas após as falhas do Consenso de Washington ao final dos anos 1990. Em conjunto, essas OIs teriam desenvolvido os projetos de *Poverty Reduction Strategy Papers* (PRSP) (1999) *Letters of Development Policy*, e *Heavily Indebted Poor Countries* (HIPC) (1996) que determinaram as reformas institucionais da boa governança (CAMMACK, 2003).

Entre os relatórios que demonstram a coordenação de ambas as OIs, destaca-se o *The Challenge of Development* do Banco Mundial (1991), que descreveu o caminho para um desenvolvimento *market-friendly*, no qual o Estado foi posto como essencial, ao garantir uma estrutura de preservação: i) do meio ambiente, área a qual o capital opera; ii) das pessoas, para assegurar as condições de trabalho; iii) da educação. Já no documento *Building Institutions for Markets* (2002) apontou-se: i) a necessidade de: implementação dos direitos à propriedade; ii) instituição dos direitos à propriedade privada; ii) promoção da competição; iii) adoção de políticas macroeconômicas adequadas para a atuação dos mercados. No documento, também foi indicadas orientações para evitar a corrupção, visto que a redução da legitimidade das instituições públicas atrapalharia o suporte dado aos mercados e consequentemente a implementação da boa governança (CAMMACK, 2003).

A formação do *Development Committee* (1974) e do *Interim Committee of the Board of Governors on International Monetary Fund* (1974) que depois de 1999 passou a ser *International Monetary and Financial Committee* (IMFC) também fez parte da articulação de ambas as OIs. Esses grupos foram criados no âmbito do FMI e do Banco Mundial e indicam a institucionalização de uma agenda vista como necessária para o desenvolvimento econômico. Entre esses comitês também foi formado o *Financial Stability Forum* (FSF) (1999) com recomendações específicas para os mercados financeiros, visando a redução dos riscos sistêmicos, a partir da cooperação internacional (CAMMACK, 2003).

Contudo, a materialização dessa governança global ocorreu com a criação do *Comprehensive Development Framework* (CDF) (1999) em que as indicações do Banco Mundial para as áreas de saúde, educação, infraestrutura, desenvolvimento rural e urbano, entre outras para a proteção do setor privado foram agrupadas e sintetizadas. Em sequência, a reforma do HIPC em 1999 como proposta para adequar aos PRSP – ou seja, identificar políticas públicas e decisões para que países de baixa renda consigam reduzir seu nível de pobreza também foi central para a consolidação dessa governança. Esse momento é relevante pois demonstra que a “parceria” entre o Banco Mundial e o FMI na busca do

“desenvolvimento sustentável” e para a redução da pobreza foi formalmente institucionalizada (CAMMACK, 2003).

Conforme Köhler e Wolfensohn (2000a *apud* Cammack, 2003, p. 51) apresentam:

The document rehearsed the core mandates of the Fund (‘to promote international financial stability and the macroeconomic stability and growth of member countries’) and the Bank (‘to help countries reduce poverty, particularly by focusing on the institutional, structural and social dimensions of development – thus complementing the Fund’s macroeconomic focus’): the Fund would focus on ‘monetary, fiscal, and exchange rate policies, and their associated institutional and structural aspects’, and seek, in particular, to prevent crises in international financial markets, while the Bank would address poverty in low-income countries, and seek to ‘address the structural and social agenda, improve the investment climate and reduce vulnerability to capital market volatility’ in middle-income countries, and ‘take a more strategic approach to the provision of global public goods’.

Com esse documento, o FMI e o Banco Mundial formalizaram um conjunto amplo de atividades, como as iniciativas de *Strengthening IMF-World Bank Collaboration in Conditionality and Country Programs* (2001) que parecem ter feito parte da proposta do FMI de *Streamlining Conditionality*, (2000). Essa proposta tinha o objetivo de concentrar as condicionalidades da OI em políticas necessárias para que os objetivos macroeconômicos fossem atingidos. Assim, indicou-se que o FMI deveria ter parcimônia ao recomendar medidas estruturais relevantes, sobretudo, aquelas não pertencentes à sua área de responsabilidade. Ainda em 2001, o Fundo adotou uma proposta para reestruturação da dívida soberana dos países²¹ (CAMMACK, 2003).

Com o retorno do alto nível de empréstimos no sistema internacional após a crise de 2007-8, nos documentos da OI foi indicado a necessidade de fortalecimento do papel de vigilância global. Para Cammack (2009), essa determinação foi mais um movimento que buscou garantir a coordenação global para a manutenção da concorrência – que seria o fortalecimento e criação de instituições e outros mecanismos que contribuem para a permanência das políticas promovidas nos anos 1980-90 que implementaram a estrutura neoliberal. Nesse sentido, consolidaram-se atividades que promovem a atuação conjunta entre os Estados, evitando tomada de decisões unilaterais.

²¹A proposta de *sovereign debt restructuring mechanism* (SDRM) segundo Cammack (2003), buscava permitir que durante ameaças a integridade do sistema, os interesses do capital privado fossem garantidos. Assim, segundo Anne Krueger – ex-Managing Director do FMI (2001– 2006), a proposta desse instrumento era ajudar os países devedores a retomar seu crescimento econômico e viabilidade, enquanto garantia os valores dos ativos e os direitos dos credores.

Ademais, conforme será destacado no próximo capítulo, o FMI pós-2008 apresentou inovações em seus programas de empréstimos e atualizou suas condicionalidades. Em particular, com a criação da linha *Flexible Credit Line* (FCL) foram instituídas as “condicionalidades *ex-ante*”, em que apenas países que cumprissem os pré-requisitos determinados²² poderiam acessá-la. Tendo em vista essas exigências, conforme Cammack (2009) concluí e avançamos no próximo capítulo, a FCL pode ser vista como recompensa aos Estados que aderiram e aperfeiçoaram o processo que garante a concorrência internacional.

2.3 Síntese

Conforme abordado, no primeiro capítulo do trabalho, de fato, o alinhamento do FMI com os EUA é evidente, mas é importante considerarmos que ao seguir as políticas determinadas por esse país, a OI também beneficiou outros países avançados. Com efeito, os EUA foram os principais condutores das alterações no FMI, em que foi dada permissibilidade para a OI designar o seu papel de governança do capitalismo contemporâneo segundo as diretrizes estabelecidas pelos próprios EUA. Convém notar, porém, que a estrutura do FMI, desde a sua criação em 1945, permite uma participação favorável dos países da Europa nas tomadas de decisões. O que revela que esses Estados não estavam alheios às alterações que ocorreram.

A partir das conclusões de Cammack (2003) demonstra-se que o FMI aproveitou do período do início dos anos 2000 para se posicionar como um dos principais articuladores da concorrência internacional. Junto do Banco Mundial, a OI formulou documentos que justificavam sua atuação fora do seu mandato nos anos 1980-90 e que assim, oficializaram a realização de empréstimos, a recomendação de condicionalidades e expansão da sua atividade de supervisão em tópicos políticos que não foram estabelecidos na sua fundação. Nesse sentido, percebemos que a OI construiu uma flexibilização em torno da sua atuação, em que sempre que necessário, consegue operar diante possíveis ameaças para a estrutura neoliberal.

²² Segundo o Fundo Monetário Internacional (2021a): uma posição externa sustentável; conta capital formada majoritariamente por capitais privados; histórico de acesso favorável aos mercados de capitais; posição adequada das reservas internacionais; déficit público sustentável, e boas políticas públicas; inflação baixa e estável; políticas cambiais e monetária adequadas; sistema financeiro em bom funcionamento, bem como ausência de problemas relacionados a insolvências; supervisão efetiva do setor financeiro; e transparência dos dados.

Por fim, cabe destacar que os aspectos do neoliberalismo enfatizados a partir de Dardot e Laval (2016) e Fraser (2017) tornam-se mais evidentes no próximo capítulo. De fato, entre o início dos anos 2000 e a crise de 2007-8, o FMI exerceu um papel pouco efetivo no sistema internacional devido às críticas que recebeu pela sua atuação nos países não desenvolvidos após os anos 1980. Com a retomada de seus empréstimos, a OI abarcou políticas sociais e capturou parte dos discursos emancipatórios, em específico de questões relacionadas ao meio ambiente e à igualdade de gênero, para conseguir estabelecer uma nova visão no sistema internacional.

PARTE 2: RUPTURAS OU CONTINUIDADES? O FMI PÓS-2008

Esta parte da dissertação, composta por dois capítulos, inicialmente, dedica-se a apresentar a configuração geral assumida pelo FMI no sistema internacional depois da crise financeira de 2007-8. Para tanto, destaca-se que a OI buscou sustentar uma retórica de mudança a partir da expansão das políticas e atividades “sociais” em suas recomendações, da alteração na estrutura dos empréstimos e na distribuição das quotas. Em linha com o que foi apresentado acima, considera-se que essas medidas foram essenciais para manter o papel do FMI como garantidor da concorrência internacional. Além disso, ao apresentar a abordagem do institucionalismo histórico a seguir, observa-se que algumas dessas inovações como a linha de crédito FCL seguiu padrões de outros empréstimos criados nos anos 1980-90. Uma mudança que deu indícios de uma reestruturação da atuação da OI, mas que serviu para ocultar outras discussões mais urgentes no âmbito do Fundo.

3 O FMI PÓS-2008

Fioretos (2011), partindo do Institucionalismo Histórico, considera que a temporalidade e sequência dos eventos moldam as características dos processos políticos que conformam as instituições. Assim, a formulação de novas instituições e sua trajetória ocorre sob a influência das decisões e configurações do passado. Nesse sentido, o sistema internacional é marcado por uma trajetória dependente. Nesse cenário, segundo o autor, alterações substantivas no sistema internacional ocorreram por um processo de *institutional layering*, por meio do qual modificações incrementais passam a alterar os arranjos estabelecidos por meio da sobreposição de instituições. Os novos arranjos forjados pelos Estados visavam responder os problemas que surgiram dos desafios da maior interdependência internacional.

Ao buscar solução para esses problemas e manter os projetos que beneficiam seus interesses, os Estados criaram as OIs subsidiárias, por exemplo as formadas no pós-1945 (como o FMI) e outras configurações institucionais com autoridade limitada. A curto prazo, esse processo de *layering* permitiria uma relação complementar entre essas instituições, mas também poderiam induzir comportamentos incoerentes entre elas. Por serem limitadas para a

realização de atividades fora da sua zona de responsabilidade, essas OIs agiriam de forma descoordenada para solução de questões específicas. Assim, essas organizações dariam várias respostas diferentes para a resolução de um mesmo problema. Uma situação que demonstra como seus mandatos são sobrepostos (FIORETOS, 2011). Isto posto, Fioretos (2011) sugere que o processo de *institutional layering* gera um “complexo de regime”²³.

As transformações no sistema internacional, segundo o autor, não se caracterizam apenas pela sobreposição de instituições, mas também por mudanças incrementais que levam à conversão (*conversion*) de instituições existentes. Durante grandes crises como a de 2007-8, mudanças dessa natureza levaram arranjos institucionais já existentes a servirem novos propósitos. Por exemplo, a expansão do G20 e o aumento das atividades do FMI. Nessa perspectiva, ao invés de criar uma OI pela necessidade de resposta imediata a uma determinada situação, optou-se pela utilização do G20, por meio do qual países avançados estabeleceram formas de cooperação que limitaram os custos decorrentes dos ajustes internacionais e protegeram seu posicionamento no cenário internacional (FIORETOS, 2011).

Assim, reconhece-se que após 2007-8, o sistema passou por mudanças incrementais às quais foram diferentes por exemplo de um “momento Bretton Woods”. Nesse entendimento, Helleiner (2017) destaca que as previsões que contavam com reformas no sistema monetário e financeiro depois dessa crise eram demasiadamente esperançosas, visto que a história apontou para a probabilidade dessas alterações serem lentas e extensivas²⁴. Em um ponto de vista de acordo com o exposto por Fioretos (2011) a resposta a 2008 foram mudanças a partir de arranjos já existentes, como a criação do fórum de líderes do G20 e o estabelecimento do Conselho de Estabilidade Financeira²⁵. Ou seja, alterações que serviram apenas para ajudar a lidar com o problema do período, e que não alteraram a estrutura do sistema monetário e financeiro internacional

²³ Além disso, o autor menciona que essa configuração do sistema também promove consequências não intencionais, como, por exemplo, o fato de OIs atuarem de forma diferente do esperado. Assim, observam-se *governance gaps*, que resultam das atuações distintas das OIs em relação às características determinadas para seu exercício. Tal situação é vista como consequência da criação dessas OIs, de sua autonomia relativa. Além disso, os governos também são considerados como entraves para redução e finalização desses *governance gaps*, sobretudo pela existência de interesses particulares não convergentes.

²⁴ O autor destacou que a própria formação do FMI e do Banco Mundial em 1944 não foi uma inovação. As características e funções que moldaram essas OIs eram resquícios de instituições formadas no período da Grande Depressão e colapso da ordem monetária internacional liberal. Em outras palavras, Bretton Woods para o autor, foi um processo de *incremental institutional change*. Em particular, Helleiner (2017) põe ênfase nos arranjos para estabilização monetária com a América Latina após 1936, que funcionavam como extensão do *Exchange Stabilization Fund* (ESF). Desse modo, o ESF foi a origem da proposta dos EUA para formulação do FMI.

²⁵ No original: Financial Stability Board (FSB).

Helleiner (2017) também destaca que as alterações pós-2008 são consideradas pelo autor como uma camada adicional de uma estrutura já estabelecida. Além disso, o autor frisa que orientações *market-friendly* continuaram sendo incentivadas e as práticas de análise de risco de ativos realizada pelos bancos que foram indicadas como ineficientes continuaram sendo utilizadas.

Nesse cenário, nota-se que o G20 foi imprescindível para realização das reformas pós-2008 do FMI. As novas discussões apresentadas nesse fórum ao longo dos anos 2000, como os assuntos sobre desenvolvimento e governança das instituições financeiras internacionais, deram forças para que os países emergentes e em desenvolvimento pressionassem essas OIs para modificações em sua estrutura de decisões (KHARAS; LOMARDI, 2012 *apud* WEAVER; MOSCHELLA, 2017).

Logo, os Estados Unidos buscaram estabelecer um “contrato” com as economias em desenvolvimento para a alteração no FMI e no Banco Mundial. Destaca-se que houve resistência dos países da Europa nesse processo, visto que foram reduzidos os números de cadeiras do *Executive Board* para 20. Das 24 cadeiras anteriormente estabelecidas, os países europeus representavam 1/3 e possuíam quase 1/3 dos votos da OI. Todavia, esses países continuaram com o privilégio de serem os únicos ocupantes do cargo de diretor-gerente na OI (BATISTA, 2019; WEAVER; MOSCHELLA, 2017).

Esse processo de mudanças do FMI começou no início de 2008, com o aumento das quotas dos países em desenvolvimento em 2,7 pontos percentuais. A partir disso, essas alterações ganharam características de reforma no âmbito do G20, o qual posteriormente também definiu um repasse adicional de pelo menos 5 pontos percentuais das quotas para países emergentes e em desenvolvimento (BATISTA, 2019).

Ao final, mais de 6,2% das quotas foram transferidas dos países anteriormente sobrerrepresentados para os emergentes. Além do impulso dado nas reservas da OI com o aumento das quotas, ocorreu o retorno dos empréstimos temporários (dos países ao FMI) conhecidos como *Narrow Arrangements to Borrow* (NAB)²⁶. Esse acordo promoveu o financiamento de recursos adicionais dos países ao FMI, sendo o Brasil, Rússia, Índia e China (BRIC) aqueles que mais destinaram valores para essa reserva emergencial (LESAGE *et al.*, 2013).

²⁶ NAB é a “segunda linha de defesa” de recursos do FMI. Ou seja, caso as quotas dos países não sejam suficientes para a realização de empréstimos, recorre-se ao fundo NAB para retirada de mais recursos, em que países-membros realizam um empréstimo ao FMI para isso (FMI, 2022a).

De forma geral, a reforma também foi um recurso utilizado para reestabelecer a legitimidade da organização no sistema internacional. Segundo Lesage et al. (2013), isso é questionável, embora os autores destaquem que países como os do grupo do BRIC parecem ter aceitado tais configurações por entenderem o FMI como instrumento de externalização de seus custos para a estabilização da economia internacional.

Güven (2017) enfatiza que essas alterações foram rasas e sem grandes profundidades. Além disso, esses ajustes fizeram parte da estratégia do FMI de recuperar “clientes ativos” para seus empréstimos e se reposicionar como principal prestador de última instância no sistema internacional, frente o período de 2003-2007, no qual a OI teve um funcionamento quase inexistente.

Apesar disso, realça-se que a hierarquia do FMI continuou sendo reproduzida e seus “estigmas” continuam não sendo discutidos em função de aprovar apenas políticas e expertises que na sua perspectiva seriam adequadas (GUVEN, 2017).

3.1 Expansão das funções de supervisão e assistência técnica

A supervisão também é uma atividade exercida pelo FMI, conforme se observa nas consultas do Artigo IV²⁷ e com a *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) (1999). Com o *World Economic Outlook* (WEO) e o *Financial Surveillance Strategy* (FSS), esse último criado em 2012, ambos com a intenção de unir dados nacionais e internacionais em apenas um único relatório (GUVEN, 2017). Para esse autor, essas atividades fazem parte da construção da imagem de um OI com boa operacionalidade e autoridade sobre seu objeto de atuação. Sendo assim, a atividade de supervisão pode ser concebida como parte de uma estratégia do FMI para sobreviver às alterações do sistema, por meio da qual garante a sua

²⁷ O nome dado a essa consulta anual é referente a vigilância requisitada nos Artigos de Constituição do FMI. Nessas avaliações, o *staff* realiza uma visita ao país para avaliar o contexto e riscos que envolvem a sua economia. Além disso, o *staff* apresenta considerações sobre as políticas seguidas pelo governo e como elas impactam no balanço de pagamentos e na estabilidade da economia internacional. É informado também que a propriedade dessa supervisão é: (i) apontar os riscos e incertezas; (ii) antecipar e reduzir a ocorrência de *spillovers*; (iii) garantir a sustentabilidade econômica e (iv) integrar as áreas políticas, da melhor forma, nesse conselho político (FMI 2022b). Destaca-se que os países podem pedir para a não realização de tais visitas, ou que os relatórios não sejam publicados, como foi o caso da Argentina durante o período do governo de Cristina Kirchner (FMI..., 2016)

imagem de excelência ao se colocar como apto para avaliar as políticas econômicas dos países, enquanto viabiliza seu funcionamento com as modificações no quadro de empréstimos.

Segundo Eichengreen e Woods (2016), verifica-se um crescimento dessa área de supervisão, relacionado com a decisão dos anos 1970 no FMI, que determinou como parte de suas atividades a supervisão das políticas nacionais que interferem nas taxas de câmbio. Essa tomada de decisão permitiu que as consultas do Artigo IV envolvessem um diagnóstico completo de fatores, que na perspectiva do FMI, interferem no sistema econômico como um todo. Como resultado, essa atividade de supervisão transbordou para várias áreas e o diagnóstico de riscos e *spillovers* tornou-se o principal foco dessa verificação (FMI, 2014a, *apud* EICHENGREEN; WOODS, 2016).

Posto isso, verifica-se que o FMI assumiu um papel de compilar informações tanto nacionais quanto globais que permitem o seu acesso às experiências dos seus países-membros em determinadas situações econômicas. Nessas condições, para Eichengreen e Woods (2016), era esperado que o Fundo indicasse ações corretivas, entretanto, isso não foi realizado a tempo após a crise de 2007-8, tanto em relação aos EUA, quanto às crises bancárias em países como Islândia e Irlanda e a crise da dívida soberana na Grécia. Os autores identificaram que essa falha foi consequência da limitação do Fundo nas análises econômicas dos países, sobretudo os desenvolvidos. (EICHENGREEN; WOODS, 2016). Além desse problema, Eichengreen e Woods (2016) apontam que há uma falta de compreensão sobre os termos dessa atividade, em que o próprio termo estabilidade e os meios para alcançá-la – que é objetivo dessas avaliações –, são inconsistentes.

Em 2007, em resposta a uma crítica do *Independent Evaluation Office* (IEO)²⁸, o FMI definiu estabilidade externa como uma situação no balanço de pagamentos que não é marcada por movimentos disruptivos nas taxas de câmbio, sendo esse o princípio que conduziria a supervisão realizada pela OI. No documento também foi reforçado que os países-membros deveriam seguir políticas cambiais que evitassem os efeitos de instabilidade externa (EICHENGREEN; WOODS, 2016).

Diante disso, Fischer (2001, *apud* EICHENGREEN; WOODS, 2016) aponta que o FMI segue uma visão bipolar. Para situações em que os países possuem mercados

²⁸Escritório estabelecido em 2001, e que realiza avaliações independentes sobre as atividades e políticas do FMI. É visto como um “braço” do *The Board* e do *Executive Directors* (IEO, [2022]).

financeiros relativamente abertos e expostos aos fluxos de capitais internacionais, a OI recomenda taxas flexíveis. Já para aqueles com transações financeiras internacionais restritas, sugerem-se políticas cambiais com posicionamento mais intermediário. Logo, outros debates também apareceram, por exemplo, quanto ao nível de abertura aos fluxos de capitais que a OI considera ideal e qual o nível de flexibilidade sobre essas taxas. De acordo com Takagi et al., (2014), entre 2008-2011, uma maior flexibilidade nas taxas cambiais foi indicada para metade dos programas da organização (EICHENGREEN; WOODS, 2016).

Nos documentos do *staff* pós-2008, o FMI apresenta uma expansão na sua função de supervisão como parte do processo de revisão do mandato. A equipe da OI indicou que mandato é um termo que carrega duas visões: i) o que o sistema espera que o Fundo cumpra; ii) o que de fato está determinado para ser feito em seus Artigos de Constituição. À vista disso, o Fundo buscaria conciliar essas duas visões, algo que ainda não teria sido atingido. Ademais, documento destaca que três áreas em específico eram foco das melhorias da organização: (i) avanço na supervisão bilateral e multilateral; (ii) desenvolvimento de empréstimos mais flexíveis e maior rapidez nas respostas às crises; (iii) garantia de estabilidade sistêmica com a elaboração de alternativas aos ativos de reservas (FMI, 2010a).

Até o momento, assim como as alterações na governança, identifica-se que as modificações na atividade de supervisão da OI também foram mínimas e não visaram a solução dos problemas decorrentes da década de 1970. Por fim, Babb e Kentikelenis (2018), ressaltam que esses relatórios produzidos a partir dessa supervisão do FMI não passam por revisão científica, sendo um problema, pois são divulgados sem uma avaliação crítica.

Esses autores também reforçaram que outras atividades da OI, como assistência técnica e treinamento (*capacity development*), surgiram como outra forma de disseminar ideias e práticas sobre o governo dos países-membros. Essas atividades são consideradas pelo FMI como parte de seu mandato central, pelas quais visa: recomendar aos ministérios da economia formas de adequar as contas do governo para fornecimento de serviços públicos; ajudar os países com adequação aos padrões internacionais para prevenção da corrupção, lavagem de dinheiro, financiamento a grupos terroristas, entre outros; analisar os dados macroeconômicos e financeiros que poderiam ajudar a “enviar sinais” ao mercado sobre a transparência das contas, o que possibilitaria a entrada de mais investimentos; realizar “treinamentos” com os formuladores de políticas, para que realizem medidas que reduzam a desigualdade (FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, 2021a).

O *The Policy Support Instrument* (PSI), destacado como instrumento de avaliação técnica, parece seguir também conforme essas orientações. Contudo, está disponível apenas aos países elegíveis ao *Poverty Reduction and Growth Trust* (PRGT)²⁹, com o objetivo de ajudar esses membros a alcançarem estabilidade macroeconômica e sustentabilidade da dívida, a partir de reformas estruturais em áreas importantes para o crescimento e redução da pobreza. Segundo o FMI (2020a), “[t]he PSI helps countries design effective economic programs that deliver clear signals to donors, multilateral development banks, and markets of the Fund’s endorsement of the strength of a member’s policies”.

Ou seja, os termos dessa supervisão continuam sendo uma questão não resolvida, em que os avanços ocorreram justamente na avaliação de áreas políticas fora da sua área original de responsabilidade. Por exemplo, tópicos relacionados a mudanças climáticas começam a ser instituídas nessas avaliações, em que o FMI passou a promover medidas como “*green recovery*” e “*green finance*” (FMI, 2021a).

3.2 Os programas de empréstimos

Em comparação aos programas de empréstimos utilizados pelo FMI nos anos 1980-90 (Figura 1 e Quadro 1) com as reformas pós-2008, os programas da OI sofreram algumas mudanças. Em caráter de utilização, o Fundo considerou em 2022 que o *Extended Credit Facility* (ECF), *Extended Fund Facility* (EFF), *Flexible Credit Line* (FCL), *Rapid Credit Facility* (RCF), *Rapid Financing Instrument* (RFI), o *Stand-by Arrangement* (SBA), *Stand-By Credit Facility* (SCF) (todos especificados no Quadro 2) formam os principais programas/linhas de empréstimos (FMI, 2022c)

Enfatizamos que, com a pandemia da covid-19, o RFI e RCF foram amplamente utilizados, algo que ainda não teria sido visto desde o período em que foram instituídos. Contudo, o SBA por ser o mais antigo da OI, provavelmente continua sendo o programa mais utilizado, além de permitir que os países acessem grandes valores acima da sua quota.

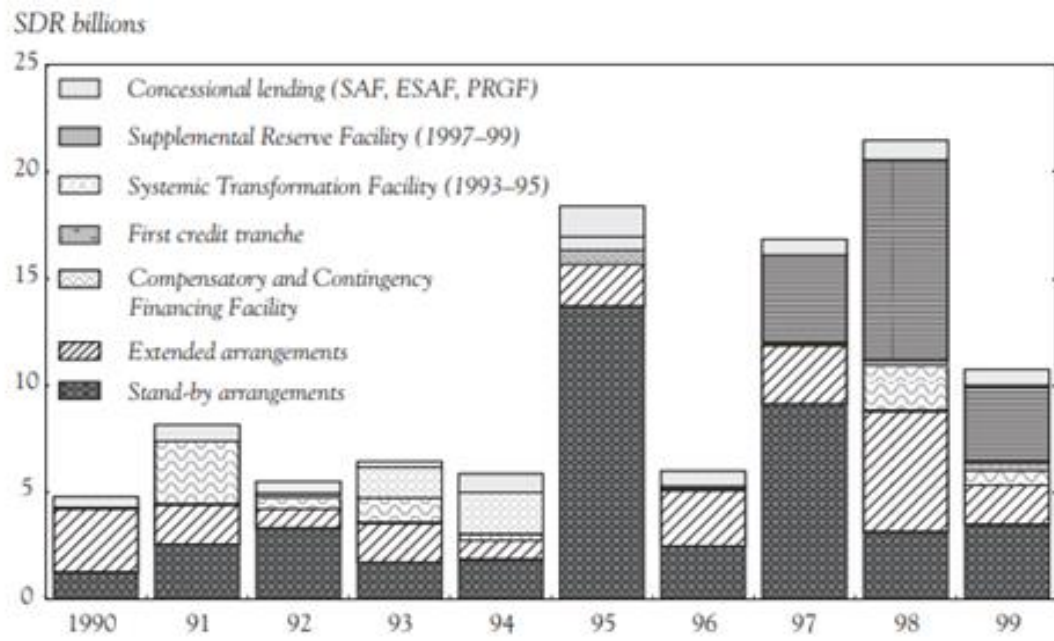
²⁹ Essa é uma abertura dentro do FMI em que países de baixa renda conseguem acessar empréstimos concessionais – ou seja, que em determinados períodos possuem taxa de juros baixas e às vezes até nulas (FMI, 2022b).

Em análise sobre as semelhanças e particularidades dos programas de empréstimos do período dos anos 1980-90 e os criados pós-2008, Moschella (2011) destaca que a linha de crédito FCL (2009) tem o mesmo objetivo que a *Contingent Credit Line* (CCL) (1990). Tanto a FCL quanto a *Precautionary Credit Line* (PCL) e o *High access precautionary arrangements* (HAPAs) (Quadro 2) foram formulados para evitar as críticas recebidas pela CCL sobre a falta de transparência do processo de qualificação dos países-membros e da duração da assistência financeira (MOSCHELLA, 2011).

Assim, nas linhas FCL e PCL, o FMI especificou os critérios *ex-ante* para demonstrar ao setor privado o apoio da OI a determinado país para reduzir as volatilidades de forma mais eficiente. Com a ausência de condicionalidades *ex-post*, também foi garantida à FCL a retirada rápida de desembolsos. Sendo assim, a expectativa, sobretudo com a FCL, era eliminar o sinal negativo emitido ao mercado quando um país recorresse ao seu empréstimo. Outro problema mencionado por Moschella (2011), e que não foi solucionado com essas modificações, foi a preocupação com os recursos da OI, devido à intensificação das crises internacionais que requerem que os países busquem empréstimos de valores mais expressivos.

Ressalta-se que o FMI não conseguiu evitar esses estigmas do passado. Assim, arranjos alternativos emergiram. Por exemplo, os países, após os anos 1990, começaram a recorrer às reservas internacionais e, após, a crise financeira de 2007-8, diversos governos repassaram seus recursos para arranjos como o *European Financial Stability Facility* (EFSF) (MOSCHELLA, 2011). Além do EFSF, outros arranjos regionais decorrentes do acúmulo de reservas dos países emergentes e em desenvolvimento devem ser realçados. Por exemplo, a Iniciativa de Chiang Mai (CMIM) e o Arranjo Contingente de Reservas (ACR) dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul). Ademais, os Bancos Centrais de determinados países organizam ainda linhas de *swaps bilaterais*. Todos esses seriam recursos alternativos aos empréstimos do FMI, mas ainda limitados para uma atuação mais ampla (EINCHENGREEN; WOODS, 2016).

FIGURA 1 – Os programas de empréstimos utilizados pelo FMI (1990-99)



Fonte: Boughton (2012, p.190).

QUADRO 1 – Programas de Empréstimos (1990-1999)

| Linha de Crédito ou Programa de Empréstimos | Descrição | Condicionalidades |
|--|---|---|
| Stand-by Arrangement (SBA) | Disponível para países com qualquer problema no balanço de pagamentos. Previsão de duração entre 12-18 meses, e máximo de 3 anos. Acesso dos países à linha era limitado a 100% da quota anualmente e 300% acumulado. | Sim. Condicionalidades poderiam ser aplicadas desde o primeiro <i>tranche</i> ³⁰ . Após a primeira retirada, os países eram submetidos às fases de desembolsos a partir do desempenho do país no programa de empréstimo. |
| Extended Fund Facility (EFF) | Disponível para países que tinham desequilíbrios de balanço de pagamentos causados por problemas estruturais na produção ou nas trocas comerciais. Também poderia ser utilizado por países-membros que apresentavam baixo crescimento e o balanço de pagamentos vulnerável, o que impediria a realização de uma boa política de desenvolvimento. Os níveis de acesso estabelecidos eram os mesmos do SBA. | Sim. Condicionalidades incluíam reformas estruturais. |
| Structural Adjustment Facility (SAF) | Destinado aos países elegíveis à <i>International Development Association</i> (IDA) do Banco Mundial, e que possuíam algum problema a longo prazo em seus balanços de pagamentos. | Sim. |
| Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF) | O mesmo objetivo do SAF. | Sim. |
| Poverty Reduction and Growth Facility (PRGF) | Criado para os países de baixa renda, oferecia assistência à implementação de programas econômicos que pudessem fortalecer seus balanços de pagamentos e promover o crescimento econômico. | Sim. |

³⁰ Na formulação original do FMI em relação aos seus programas de empréstimo, o conceito de *tranche* refere-se a 25% do valor referente a quota do país-membro, disponibilizado para empréstimo. Assim, esperava-se que para esse desembolso a OI indicasse mínimas condicionalidades e ao longo do empréstimo, com a realização de mais condicionalidades, mais desembolsos seriam disponibilizados. Destaca-se que em caso das *upper credit tranche conditionality* – empréstimo acima dos valores da quota, os desembolsos ocorreriam de acordo com a duração prevista do programa de empréstimo e de acordo com o desempenho do país (ANDREWS; PLANT, 2021).

| Linha de Crédito ou Programa de Empréstimos | Descrição | Condicionalidades |
|--|--|---|
| Supplemental Reserve Facility (SRF) | Propunha-se sua utilização por países-membros com necessidades financeiras de curto prazo, devido a uma queda na confiança causada por pressões na conta capital ou em suas reservas internacionais. Supostamente, o acesso da SRF é dado em conjunto com o SBA ou EFF. Nesse sentido, o SRF seria um recurso adicional desses arranjos. | Sim. Condicionalidades similares às do SBA e do EFF. |
| Compensatory Financing Facility (CFF) | Direcionado aos países com problemas temporários em seus balanços de pagamentos devido às instabilidades nas condições de comércio mundial, em específico no preço das <i>commodities</i> – nesse sentido, o país não necessitaria de reformulação de suas políticas. Ao contrário do SBA e do EFF, esse programa teria seus próprios limites de acesso, sendo determinado: pela posição do balanço de pagamento do país; pelo histórico de cooperação com o FMI para solucionar problemas também nos balanços de pagamentos; pela disposição em adotar políticas de ajuste nos termos do <i>upper credit tranche conditionality</i> (ver nota de rodapé 28). | Sim. |
| Contingent Credit Line (CCL). | Constitui um instrumento precaucional aos países-membros contra possíveis problemas no balanço de pagamentos que surgiriam devido ao contágio de crises financeiras internacionais. Os critérios de qualificação para tal seriam: não ter necessidade de utilizar outros recursos da organização; histórico positivo de políticas – considerando a aderência do país aos padrões internacionais; relação satisfatória com os credores privados e uma boa condução de política econômica diante de vulnerabilidades externas; programa econômico e financeiro positivo em que o país demonstre condições de realizar ajustes quando necessário. O acesso seria de 300 a 500% em relação à quota dos países. | Depende. Em um primeiro momento, quando o acordo fosse garantido, não haveria condicionalidades atreladas ao recurso disponibilizado. Ressalta-se que, nesse momento, o recurso está apenas garantido, não se espera retiradas. Caso solicitado o desembolso, o país-membro deveria pedir um “ <i>activation review</i> ” em que os recursos poderiam ser liberados sob condicionalidades, semelhantes às do SRF. |

Fonte: Elaboração própria, com base em Fundo Monetário Internacional (2000a; 2001).

QUADRO 2 – Programas de Empréstimos (2008-2018)

| Linha de Crédito ou Programa de Empréstimos | Descrição | Condicionalidades |
|---|--|--|
| Stand-by Facility (SBA) | Período de utilização manteve-se de 12-18 meses, podendo se estender até 3 anos. Ainda, apresenta uma abertura para empréstimos precaucionais (<i>high access precautionary arrangements</i>), modalidade que foi adicionada com as reformas do FMI pós-2008 e que é destinada à países que enfrentam grandes problemas no balanço de pagamentos, mas que não possuem o objetivo de realizar um desembolso imediato. | Ex-post e ex-ante no caso das prior actions (um tipo de condicionalidade explicada no capítulo 4). |
| Stand-by Credit Facility (SCF) | Criada em 2008, visa também ser utilizada apenas em potenciais ou pontuais problemas no balanço de pagamentos. Faz parte dos empréstimos concessionais da organização – utilizados apenas pelos países do <i>Poverty Reduction and Growth Trust</i> (PRGT). | |
| Extended Fund Facility (EFF) | Permaneceu sob os mesmos termos descritos no Quadro 1 – utilizado por países que precisam de reformas estruturais e com problemas prolongados nos balanços de pagamentos. Tem duração de até 4 anos. | Ex-post com foco em reformas estruturais e ex-ante, se necessário. |
| Extended Credit Facility (EFC) | Linha de crédito criada após 2008 e aplicada com as mesmas condições do EFF. Entretanto, poderá ser acessada apenas pelos países-membros PRGT. O seu tempo de duração é de 3-4 anos e pode se estender até 5 anos. | |
| Rapid Financial Instrument (RFI) | Linha de crédito criada após 2008 e utilizada em momentos de emergência. Geralmente possui apenas um desembolso. | Sem condicionalidades ex-post, mas <i>prior actions</i> (ex-ante) podem ser indicadas. |
| Rapid Credit Facility (RCF) | Essa linha de crédito possui a mesma função que a RFI, também foi criada após 2008. Entretanto, pode ser acessada apenas por países-membros do PRGT. | |

| Linha de Crédito ou Programa de Empréstimos | Descrição | Condicionalidades |
|--|--|--|
| Flexible Credit Line (FCL) | Criada em 2008, o FMI entende que é uma linha para precaução, que poderá ser acessada apenas por países com políticas “sólidas”. | Ex-ante (critério de qualificação) e revisões anuais em caso de programas com duração de 2 anos. |
| Short-term Liquidity Line (SLL) | Instituída em 2020 devido a pandemia da covid-19. É destinada para problemas no balanço de pagamentos potencialmente moderados, de curto prazo, decorrentes de pressões na conta de capital. Para acessá-lo, os países-membros deveriam demonstrar políticas “sólidas”. | Ex-ante (critérios de qualificação). |
| Resilience and Sustainability Facility (RSF) | Estabelecida em 2022 e destinada à países-membros participantes do PRGF. Visa oferecer empréstimos para países com necessidades a longo prazo no balanço de pagamento, devido problemas relacionados a mudanças climáticas e de preparação para enfretamento de pandemias. | Ex-post. |
| Precautionary and Liquidity Line (PLL) | Assim como a anterior, é destinada apenas para países com políticas “sólidas” e que tenham problemas pontuais no balanço de pagamentos. | Ex-ante (critérios de qualificação) e ex-post. |

Fonte: Elaboração própria, com base em Fundo Monetário Internacional (2009b; 2022b; 2022d; 2022e)

Conforme demonstrado nos dois quadros acima, dos programas de empréstimos utilizados nos anos 1990, restaram apenas o SBA e o EFF. Os empréstimos SRF, CFF e SLF foram eliminadas no pós-2008 (FMI, 2009a). Realçamos ainda que as condicionalidades não foram indicadas como ex-ante ou ex-post no Quadro 1, porque essa diferenciação passou a ser amplamente utilizada apenas com a criação da FCL. Nesse sentido, os empréstimos dos anos 1990 (sem contabilizar o CCL) possuíam características *ex-post* – com ressalvas a determinados casos que para o primeiro desembolso (tranches) exigia-se condicionalidades (mínimas).

Assim como visto no caso da expansão nas áreas abarcadas pelo Fundo com a tarefa de supervisão, a criação de outros instrumentos para situações específicas demonstra como o FMI tenta se inserir no sistema internacional em momentos de instabilidades que, inicialmente, não são estritamente uma questão econômica. Por exemplo, com o terremoto do Haiti em 2010, foi desenvolvido o *Post-Catastrophe Debt Relief Trust*, que poderia ser utilizado por países-membros de baixa renda após momentos de desastres naturais. Na epidemia do Ebola em 2014, outro instrumento foi instituído: o *Catastrophe Containment and Relief Trust* (CCRT), destinado aos países-membros em momentos de desastres naturais, funciona como assistência para a saúde pública, segundo a OI (FMI, 2011a; 2015).

Além disso, Reinhart e Trebesch (2016) destacam que, em relação aos períodos anteriores da sua atuação no sistema internacional, os empréstimos do FMI pós-1980 e durante a crise de 2007-8 apresentaram novas características. Entre 1950-60, o tempo de duração dos programas era de 1-2 anos de funcionamento; ao final dos anos 1990 e nos anos seguintes, em torno de 3 anos. Já em relação ao montante disponibilizado pelo Fundo, após 2008, a média foi de 10% a 16% do PIB; nos anos 1970, esse nível era de 2% do PIB e, dos anos 1980 até 2007, 4% do PIB. Também foi identificado que países de baixa renda tem buscado os instrumentos do Fundo com maior frequência, o que os autores consideram como uma situação de dependência crônica ao FMI. Outro fator atípico, visto no pós-2008, foi o retorno dos países do centro a esses empréstimos da OI, como o caso da Grécia, Islândia, Irlanda e Portugal.

Essas alterações, para os autores, estavam relacionadas ao fato dos países tomadores de empréstimo da OI apresentarem maiores problemas relacionados as suas dívidas públicas e privadas. Entre 1950-1970, cerca de 20% dos programas do FMI envolviam países em *default* ou em reestruturação da dívida com credores privados. Já após 1980, essa

porcentagem passou para 70% dos empréstimos da OI. De fato, esse índice reduziu-se com a adoção do Plano Brady e da iniciativa do HIPC, que diminuiram a possibilidade de *default* dos países ao permitirem novos empréstimos oficiais para efetuação de pagamento aos credores privados (REINHART; TREBESCH, 2016).

Entretanto, Reinhart e Trebesch (2016) alertam que, quando se trata da questão da inadimplência, por vezes não é observada a fragilidade fiscal dos países, em particular os de baixa renda. Logo, identifica-se uma maior tendência dos países tomadores de empréstimo em apresentar risco de *default*. Nessa perspectiva, a alta recorrência de países de baixa renda à OI também poderia estar relacionada com a busca por prolongar os empréstimos realizados com credores privados e oficiais. Esse movimento é similar aos pedidos, em particular dos países de baixa renda, ao Clube de Paris ou para participação no HIPC, o que obrigatoriamente demanda um empréstimo com o FMI.

Desse modo, os autores realçam que, caso essa hipótese seja verdadeira, o Fundo teria descumprido com seu mandato, uma vez que empréstimos não deveriam ser realizados a países com dívidas em atraso para credores oficiais. Essa diretriz que poderia ser flexibilizada caso o país-membro apresentasse um processo de renegociação. Todavia, os dados demonstram que os atrasos nos pagamentos seriam recorrentes entre os países de baixa renda (REINHART; TREBESCH, 2016).

É importante considerarmos que esse resultado apresentado pelos autores em relação a recorrência de países de baixa renda ao FMI deve ser visto como efeito da globalização produtiva e financeira que constrange a sua política e economia. Ou seja, a decisão por rolagem de dívidas de credores faz-se necessária para que esses países evitem defaults entre outros problemas que afetariam demasiadamente a sua estrutura econômica.

Eichengreen e Woods (2016) identificaram a questão da reestruturação da dívida como um outro problema do FMI. A OI faria parte dessa discussão pois dívidas insustentáveis ameaçam a estabilidade do sistema internacional. Todavia, não há consenso sobre qual função o Fundo exerceria nessa reestruturação, pois esse contexto envolve vários *stakeholders*, custos de transação significativos e não possui um quadro legal internacional que poderia auxiliar na coordenação desse processo. Isto posto, destaca-se que existem discordâncias sobre como o FMI procederia em situações em que os países buscam empréstimos, mas possuem necessidade de reestruturação de sua dívida (EICHENGREEN; WOODS, 2016).

O caso da Grécia, nesse contexto de reestruturação da dívida, é emblemático. Questiona-se a “exceção sistêmica” dada ao país, visto que o empréstimo é garantido de forma excepcional (quando ocorre em valores três vezes maiores do que a quota do país) e quando a dívida é considerada como sustentável (*debt sustainable with high probability*). As críticas a esse processo vieram principalmente dos países em desenvolvimento, que apontaram que os países com maiores quotas na OI tinham tratamento excepcional (EICHENGREEN; WOODS, 2016).

Além disso, houve uma pressão da França e da Alemanha para que o Fundo não insistisse na reestruturação da dívida da Grécia para evitar efeitos sobre os seus próprios bancos (BLUSTEIN, 2015; ORPHANIDES, 2015, *apud* EICHENGREEN; WOODS, 2016). Essa “brecha” aberta para a Grécia logo foi fechada com a adição da categoria de “*debt sustainable but not with high probability*” entre 2013-2014. Feito isso, a OI estabeleceu que países com déficit insustentável acessariam empréstimos de caráter excepcional apenas se iniciassem um processo de reestruturação da dívida. Já os países enquadrados nessa nova categoria poderiam garantir empréstimos com valores excepcionais se um “novo perfil” da dívida fosse construído. Destacamos que questionar as formas com que esse empréstimo foi garantido é necessário, visto que esse caso da Grécia demonstrou como as regras e normas do FMI são facilmente alterados para beneficiar os países avançados.

O crescimento de operações do FMI vinculadas à reestruturação das dívidas aumentou a divergência entre as atividades da OI e o que está determinado formalmente em seu mandato. Para Reinhart e Trebesch (2016) esse cenário apontava para um processo de *mission creep*, isto é, a extensão das funções do FMI para além do determinado como sua responsabilidade como forma de competir com outras OIs no sistema internacional, tais como o Banco Mundial. Em outras palavras, o que se observava era forma de garantir e ampliar seu papel no sistema internacional

No próximo capítulo, será destacado que as rupturas com a orientação do passado não devem ser exageradas. De fato, houve modificações com as novas linhas de crédito e, sobretudo, com a expansão do papel de supervisão do FMI. No entanto, os programas de empréstimos com características de longa duração e condicionalidades *ex-post* com reformas estruturais continuaram sendo recomendados pela OI, como são os casos da Argentina e El Salvador avaliados a seguir. A orientação das atividades de supervisão parece ser o ponto mais perceptível de continuidade com práticas anteriores. De fato, embora tenham ampliado

quantitativa e qualitativamente, as atividades envolvendo assistências e missões nos países para “ajudar” com o planejamento de instituições, por exemplo, apresentam a orientação geral que já foi objeto de críticas no passado e que também não está em seu mandato.

4 AS CONDICIONALIDADES DO FMI

As Diretrizes para as Condicionalidades foram formuladas em 1979 como desdobramento de discussões no âmbito do FMI para decidir se as políticas estruturais seriam incluídas ou não nessas orientações. Devido as contestações dos países não desenvolvidos, decidiu-se que essas medidas seriam sugeridas apenas em casos excepcionais, visto que as adicionar essa política como um tipo de condicionalidade nas diretrizes foi considerado um movimento contrário ao determinado no mandato da OI (KENTIKELLENIS; BABB, 2016).

Contudo, as condicionalidades posteriormente recomendadas pela OI demonstraram que a regra “excepcional” não foi seguida (KENTIKELLENIS; BABB, 2016). Nesse contexto, para Eichengreen e Woods (2016), é necessário questionar essas recomendações e refletir de que modo elas conduzem à estabilização, que seria o objetivo do Fundo.

Essa situação parece ter sido questionada pelo IEO (2003 *apud* BROOME, 2014), que em um relatório de 2003 apontou que o Fundo deveria parar de utilizar as crises como oportunidade para forçar a recomendação de políticas que não seriam importantes para resolução dos problemas econômicos. Todavia, essas e outras sugestões do IEO com o mesmo parecer foram ignoradas pelo *Executive Board* do Fundo.

Por exemplo, em 2007 o IEO realizou outra avaliação sobre os resultados obtidos pela OI com as políticas atreladas aos empréstimos e indicou seis áreas de alteração para melhor performance: i) revisões políticas; ii) foco e quantidade das condições estruturais; iii) design dos programas e das condicionalidades; iv) cooperação com o Banco Mundial nas áreas que não são expertise da OI; v) desenvolvimento de formas de monitoramento sobre a evolução dos programas; vi) e elaboração de relatórios do *Executive Board* sobre os outros trabalhos de extensão da OI (FMI, 2008).

Dentre as recomendações, três, que não foram acatadas pelos diretores do Fundo, podem ser destacadas. A primeira refere-se ao estabelecimento de um limite anual para as condicionalidades estruturais em cada programa de empréstimo. Na perspectiva do *Executive Board*, essa medida dificultaria a implementação e adaptação dessas políticas pelos países. Já a segunda recomendação estabelecia que o FMI mantivesse seu compromisso em indicar condicionalidades apenas em sua área de responsabilidade. Dessa forma, para casos nos quais

fossem apontadas políticas de expertise do Banco Mundial, por exemplo, o Fundo deveria exercer um papel secundário. Essa indicação não foi apoiada pelos diretores da OI por entenderem que certos empréstimos precisam de políticas que, embora não sejam de responsabilidade da OI, são fundamentais para o funcionamento do programa. Por fim, o IEO também recomendou o fim do uso dos parâmetros estruturais (*structural benchmarks*)³¹. Em resposta, o *Executive Board* destacou que essa medida como algo que poderia ser prejudicial ao funcionamento dos acordos de empréstimo (FMI, 2008a).

Dito isso, a próxima seção é dedicada à consideração do documento e de outros relatórios sobre as Diretrizes para as condicionalidades estabelecidas pelo FMI. Apresentamos também algumas contribuições dedicadas às características das condicionalidades e às semelhanças e diferenças que o período mais recente apresenta com as políticas dos anos 1980-90 são revisitadas. Ao final do capítulo, coteja-se a discussão acima apresentada com a avaliação dos programas de empréstimos recentes da Argentina, El Salvador, Colômbia e México.

4.1 As diretrizes para as condicionalidades

Com a publicação dos documentos de *Streamlining Conditionality* no início dos anos 2000, uma série de orientações para as condicionalidades foram formuladas. Em 2002, foi publicado o *Guidelines on Conditionality*, elaborado pelo departamento *Legal and Policy Development and Review*, que tinha como diretores, Timothy F. Geithner, dos Estados Unidos e François Gianvitti, da França, em que foram apresentados os princípios que devem reger as condicionalidades: apropriação nacional (*national ownership*) das medidas indicadas, parcimônia (*parsimony*) na aplicação das mesmas, adaptação (*tailoring*) ao contexto local, coordenação (*coordination*) com outras instituições multilaterais e clareza (*clarity*) na especificação das medidas (FMI, 2002; 2005).

A apropriação nacional parece ser considerada a mais importante pelo FMI. A apropriação nacional das políticas relacionadas ao programa de empréstimo significa que o país tomador tenha capacidade e assuma a responsabilidade em seguir conforme a estrutura

³¹ Ver seção 4.1

proposta pelo programa. Nesse sentido, para o Fundo, o país é responsável pelo desenho e pela seleção das políticas econômicas e financeiras segundo orientações estabelecidas pelo Fundo. Assim, o papel do FMI é encorajar e supervisionar a implementação do programa indicado (FMI, 2002).

A parcimônia, na visão do FMI é importante para certificar que as condicionalidades fossem limitadas ao necessário para atingir os objetivos do programa de empréstimo e suficientes para monitoramento da organização desse processo. Assim, se asseguraria que o país tivesse crescimento sustentável, forte, durável e equilibrado. Nos casos do PRGT, a organização também promoveria meios para redução da pobreza (FMI, 2002).

Já a ideia de adaptação implica que as medidas dos programas podem variar devido aos diferentes problemas e causas que cada país-membro apresenta no balanço de pagamentos. Sendo assim, as condicionalidades poderiam apresentar elementos em comum, mas os programas teriam *designs*, políticas e recomendações específicas. O documento também informou que o maior desafio do FMI ao aplicar esses princípios é combinar as políticas sugeridas às “economias de transição³²”, visto que haveria problemas na conclusão da transformação desses países em economias de mercado ao mesmo tempo que a estabilidade macroeconômica fosse garantida (FMI, 2002).

A coordenação estabelece que pode haver casos em que o FMI atue em um país ao mesmo tempo que outra instituição, como o Banco Mundial. Nesse caso, o Fundo seguiria o conceito de *lead agency*, em que compartilha informações com essa outra OI, em um trabalho com decisões coordenadas sobre quais medidas devem ser seguidas.

Por fim, a clareza indica que a transparência nos relatórios do *staff* deve ser garantida para uma boa compreensão sobre quais os elementos pertencentes do programa da organização e quais são as políticas e programas do próprio governo (FMI, 2002).

Segundo a OI, esses princípios servem de guia para o *staff* e são utilizados pelo *Managing Director* nas recomendações feitas ao *Executive Board* sobre quais países-membros estão habilitados a acessarem os empréstimos da OI. Cabe ressaltar que no

³² Em 2000, foram considerados parte desse grupo: Albânia, Bulgária, Croácia, Tchêquia, Macedônia, Hungria, Polônia, România, Eslováquia, Eslovênia, Estônia, Letônia, Lituânia, Armênia, Azerbaijão, Belarus, Georgia, Cazaquistão, Quirguistão, Moldávia, Rússia, Tajiquistão, Turcomenistão, Ucrânia, Uzbequistão, Camboja, China, Laos e Vietnã. O FMI esperava que esses países se comprometessem com a democracia e o estabelecimento de uma economia de mercado (FMI, 2000b).

documento é informado que esses pontos foram baseados nos Artigos de Constituição do FMI e que as decisões de sua implementação nos programas de empréstimo são tomadas no âmbito do *Executive Board* (FMI, 2002).

Para o FMI, as condicionalidades atreladas aos empréstimos são o principal elemento da estratégia do Fundo de fortalecimento político-financeiro de seus países-membros. Assim, essas condicionalidades podem abranger as metas particulares dos países, nesse caso são formadas as *outcomes-based conditionality*, que são condicionalidades baseadas em resultados, ou *actions-based conditionality*, que são condicionalidades baseadas em ações específicas do país. Nessa primeira forma, a condicionalidade é dada como meta ou objetivo, sendo responsabilidade do país desenvolver os meios para alcançar o resultado esperado. Assim, é possível garantir uma maior flexibilidade do país no programa de empréstimo. Ao contrário disso, o outro tipo de condicionalidade definiria exatamente qual o caminho que o país deve seguir para atingir a meta (FMI, 2002).

Quanto ao comprometimento assumido pelos países tomadores e o monitoramento das condicionalidades aplicadas durante os programas de empréstimos, há quatro instrumentos: i) ações prévias (*prior actions*); ii) critérios de desempenho (*performance criteria*); iii) metas indicativas (*indicative targets*); iv) parâmetros estruturais (*structural benchmarks*) (FMI, 2002). Enfatizamos que essas ações prévias e os parâmetros estruturais são condições não quantitativas. Os critérios de performance e metas indicativas apresentam os objetivos quantitativos dos programas de empréstimos.

As ações prévias são aplicadas em momentos anteriores à aprovação de um programa, à conclusão da revisão ou à garantia de uma dispensa. Os critérios de desempenho, por sua vez, são utilizados como medidas condicionais para o desembolso dos empréstimos, sendo considerados críticos para o funcionamento do programa. As metas indicativas são os objetivos do programa de empréstimo que não podem ser alocados como critérios de desempenho devido às incertezas econômicas. Já os parâmetros estruturais, segundo o FMI (2002, p. 5, tradução nossa) possuem a [...] intenção de servirem como marcadores do progresso da implementação das reformas estruturais críticas que ocorrem durante as revisões do programa.” Como exemplo, os resultados esperados no balanço de pagamentos e as

determinações de não acúmulo de obrigações externas e internas, vistos no empréstimo de 2018 da Argentina³³

Em caso de não cumprimento dos critérios de desempenho, a depender da situação do país, o Fundo poderá garantir uma dispensa por não cumprimento (*waiver for nonobservance*) de determinada medida no período indicado. Entretanto, na falta de informações necessárias e de comprometimento do membro em relação à implementação do programa, o Fundo pode descontinuar o empréstimo (FMI, 2002).

Por fim, destaca-se que para garantir maior flexibilidade na implementação das condicionalidades, os países podem utilizar os *floating tranches*³⁴, que é uma forma mais flexível de implementar uma medida estrutural ou cumprir com algum critério de desempenho. Ou seja, a condicionalidade indicada não teria prazo especificado para ser realizado, mas o desembolso continuaria atrelado ao seu cumprimento. Esperava-se a maior utilização dessa estratégia com os critérios de desempenho para medidas estruturais³⁵ (FMI, 2002).

O monitoramento das condicionalidades é realizado com as revisões, que ocorrem se o *Executive Board* estiver satisfeito com o desenvolvimento do programa de empréstimo. Nessas revisões, também são gerados outros relatórios como a Carta de Intenção e o Memorando de Políticas Econômicas e Financeiras, que pode ser complementado com o Memorando Técnico de Entendimento (FMI, 2002).

Com as definições partir dessas orientações, o FMI buscou repassar a responsabilidade do funcionamento do programa aos países que tomam os empréstimos. Assim, não consideraram os possíveis erros nas avaliações e nos receiptuários direcionados aos países-membros. Além disso, esse documento mantém uma interpretação “flexível” sobre o design dos programas de empréstimos, em que foram utilizados termos que possuem explicações adaptáveis e permissivas para que a OI continue recomendando políticas fora da sua área de escopo.

³³ Ver no Quadro 3.

³⁴ Nesse sentido, os desembolsos não teriam prazos definidos, conforme é definido normalmente nos programas de empréstimo. Assim, ficariam em “stand-by” – seriam liberados conforme cumprimento das condicionalidades, que também não teriam prazos.

³⁵ Descontinuadas depois da crise de 2007-8, conforme indicado na sequência.

Depois da formulação desse relatório nos anos 2000, até 2007-8 ocorreram outras revisões dessas orientações que reforçaram a relevância dos critérios de desempenho e dos parâmetros estruturais para o monitoramento das condicionalidades estruturais. Previa-se que as revisões ocorressem em intervalos de 2 anos, ou quando for indicado na agenda do *Executive Board*. Desse modo, a partir de 2002 foram elaborados os seguintes documentos: Review of the 2002 Conditionality Guidelines (2005), Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 Conditionality Guidelines (2008), GRA Lending Toolkit and Conditionality Reform Proposals (2009), Modification of the Fund's Conditionality Framework (2004)³⁶, Review of Conditionality and the Design of Fund-Supported Programs (2011)³⁷, Revised Operational Guidance to IMF Staff on the 2002 Conditionality Guidelines (2014), 2018 Review of Program Design and Conditionality (2018) 2019 Review of Conditionality (2019), entre outros.

Novas formas de aplicabilidades das condicionalidades ocorreram ao final de 2008, com a criação da FCL que exige pré-qualificações/condicionalidades *ex-ante*. Ademais, embora as recomendações do IEO não tenham sido acatadas, elas pesaram na decisão pela eliminação do uso dos critérios de desempenho para medidas estruturais. Assim, passou-se para uma abordagem *review-based*, por meio da qual se monitora as reformas estruturais indicadas nos programas pelos parâmetros estruturais e pelas ações prévias (FMI, 2009a).

Essas revisões sobre a forma de aplicação das condicionalidades também tinham o propósito de reduzir o alcance dessas políticas e o caráter discricionário de como essas orientações são definidas pelo corpo técnico do FMI (BEST, 2012, p. 684-685 *apud* BROOME, 2014). Contudo, não há evidências importantes de que as condicionalidades foram reduzidas ou alteradas significativamente de 2002 até 2008.

Em 2007, o IEO observou estabilidade na quantidade de condicionalidades estruturais recomendadas durante o período em que essas orientações foram implementadas. Além disso, o órgão destacou que os países continuaram criticando as condicionalidades,

³⁶ Como em 2009 deu-se início as alterações nas condicionalidades, outros documentos também foram elaborados, como: Conditionality in Fund-Supported Programs – Purposes, Modalities, and Options for Reform (2009), Creating Policy Space – Responsive Design and Streamlined Conditionality in Recent Low-Income Country Programs (2009), Application of Structural Conditionality (2010).

³⁷ A partir desse documento, uma série de *background papers* foram elaborados: Background Paper 1: Content and Application of Conditionality (2012), Background Paper 2: Design of Fund-Supported Programs, Background Paper 3: Outcomes of Fund-Supported Programs, Background Paper 4: Technical Appendices.

sobretudo por não conseguirem realizar o cronograma proposto nos programas de empréstimos (BROOME, 2014).

4.2 O escopo das condicionalidades pós-2008

Parte dos diagnósticos realizados sobre as condicionalidades do FMI pós-2008³⁸ sugerem que a OI haveria retornado às prescrições macroeconômicas convencionais de ajustes fiscais, monetários e financeiros para a estabilização econômica e conferido menor peso às reformas estruturais. Sendo assim, recomendações para a liberalização das taxas de juros, liberalização comercial e privatização teriam sido poucas em comparação com o período dos anos 1980-90. Nessa perspectiva, Broome (2014) destaca duas explicações para esse resultado. A primeira é que o FMI passou por uma alteração no seu paradigma político e a segunda é a queda da demanda por empréstimos de países emergentes. Ademais, Ban (2012), Broome (2010) e Pop-Eleches (2009a *apud* BROOME 2014) indicam que tais reformas já estariam incorporadas nas agendas nacionais dos países tomadores de empréstimos do FMI. Ou seja, seria esperado uma redução nesse tipo de recomendação.

Güven (2018) realça o crescimento de empréstimos para países da Europa, mas defende que o foco das análises deveria ser o retorno do FMI ao Sul Global, que é sua “clientela base”. Em uma avaliação das condicionalidades indicadas para esses países no período pós-2008, o autor encontrou grande ênfase em políticas fiscais (principalmente nos empréstimos concessãois), monetárias e financeiras. As políticas fiscal e monetária nos programas concessãois assinalavam alterações estruturais, que, para o autor, representaram um reforço do FMI na implementação do receituário do pós Consenso de Washington em países de baixa renda. Outra diferença notável foi a queda de recomendações para alterações em instituições, em específico na área de anticorrupção. Contudo, recomendações que envolveram normas para o sistema financeiro ou transparência fiscal (áreas do seu mandato central) continuaram sendo realizadas.

³⁸ Destaca-se que pós-2008 algumas notas sobre os problemas e questões macroeconômicas relacionadas a crise foram divulgadas pelo *staff* da OI, como a série de documentos “Rethinking Macroeconomic Policy” de Blanchard, Ariccia e Mauro, disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2010/spn1003.PDF>

O autor também verificou uma queda nas condicionalidades voltadas à área social, algo compreensível, visto que o FMI não adotou a agenda social do Pós-Consenso de Washington de forma ampla. Além disso, Clegg, 2014 (*apud* GUVEN, 2018) aponta que, ao determinar metas de gastos sociais, o FMI reduziu seu compromisso com essas áreas assistenciais. Por fim, Guven (2018) expõe que essa nova abordagem no escopo das condicionalidades foi reflexo de alterações do sistema internacional. Em particular, do papel exercido pelos fundos emergenciais sustentados pelos países emergentes na formulação de rotas de cooperação Sul-Sul. Com isso, esses governos conseguiram contestar a agenda de governança vigente que surgiu de uma estrutura *top-down*, ao determinar em que medida estariam dispostos ou não a seguir com os receituários determinados por essas OIs.

A ausência de continuidade na recomendação de políticas sociais pelo FMI parece estar relacionada as observações de Farnsworth e Irving (2018) sobre a mudança na forma que a austeridade é aplicada pós-2008. Segundo os autores, a inclinação para a área assistencial na estrutural neoliberal ajudou na “realização do sonho” neoliberal anteriormente a crise de 2007-8, em que a partir disso, a austeridade foi vista como única medida possível para redução dos déficits dos países.

Pós-2008 a austeridade continuou sendo tratada como medida inquestionável, por exemplo, o FMI monitora e endossa resultados fiscais negativos dos países, e nessa avaliação constatou-se que os países avançados tenderam a reduzir gastos ao invés de aumentar a sua receita tributária. McBride e Mitrea (2017, *apud* FARNSWORTH; IRVING, 2018) notam ainda que os “desejos neoliberais” passaram a garantir a dissolução e prevenção de reconstrução dos laços de coletividade que permaneceram após o período de Estado de bem-estar social.

Em uma verificação de como essa última situação se traduz no contexto do FMI, ao analisar o discurso do *staff* sênior entre 2004-2015, indicou-se que os tópicos relacionados as políticas assistenciais foram mencionadas mais vezes entre 2009-2015 do que 2004-2008³⁹. Todavia, afere-se também que esses termos sociais (pensão, saúde, benefícios e pessoas) foram identificados como distantes das preocupações centrais da OI. Ademais, ao visualizar os argumentos que permeiam esses tópicos, a OI não afastou da compreensão do crescimento

³⁹ Frisa-se, que em grande parte devido aos discursos de Christine Lagarde, ex-*Managing Director* do FMI (entre 2011 e 2019).

econômico dado pelo desenvolvimento dos mercados e como deve-se priorizar a economia ao invés do social (FARNSWORTH; IRVING, 2018).

À vista disso, entende-se que o Fundo indica gastos sociais quando há preocupações com o crescimento econômico, em que essas medidas assistenciais são formuladas conforme a necessidades do setor privado. Situação que é explicada pela função da OI em preservar o neoliberalismo – ou seja, prioriza-se intervenções estratégicas para evitar mudanças contrárias a estrutura estabelecida. Melhor dizendo, a maior ou menor inclinação do FMI ao social estaria relacionado a iminência ou não de tensões que ameaçariam a liberdade de operacionalidade dos mercados (FARNSWORTH; IRVING, 2018).

Ainda em relação as políticas fiscais, mas com resultados diferentes de cortes de gastos, Ban (2013 *apud* BAN; GALLAGHER, 2015) realça que houve incentivo nos documentos do FMI, ao estímulo fiscal tanto para países em desenvolvimento quanto para os desenvolvidos. Segundo o autor, essa alteração foi promovida pelo *staff* sênior (*Managing Diretor* e diretores de departamentos importantes da OI). Essa evidência não foge dos resultados esperados com os argumentos apresentados acima. Frisa-se ainda que a estratégia de austeridade expansionista⁴⁰ foi rejeitada após a crise de 2007-8, uma decisão consequente das dificuldades dos países em pagar seus credores, devido ao profundo corte de gastos que impactou suas produções.

Nesse sentido, em 2013 o FMI indicou por exemplo, a expansão da receita tributária com a maior transferência de renda por parte dos mais ricos. Ressalta-se que a sugestão para adoção dos estímulos fiscais foi acompanhada por uma preocupação sobre a sustentabilidade fiscal dos países. Assim, foi indicado que países com mercado financeiro estável poderiam adotar programas de estímulo fiscal, como a adoção de investimentos públicos junto de estabilizadores automáticos. Ressalta-se que, ainda assim a consolidação fiscal era esperada a médio-prazo nesses casos (BAN, 2013 *apud* BAN; GALLAGHER, 2015)

Já para os países com instabilidades no mercado financeiro, não haveria outra escolha segundo o Fundo a não ser os cortes de gastos. Nesse sentido, o crescimento deveria

⁴⁰ Considera-se que a austeridade expansionista ou “contração fiscal expansionista” ocorre quando a consolidação fiscal estimula o consumo privado e o investimento, em curto prazo, por elevar a confiança dos investidores e garantir um aumento futuro da renda (LEIGH et al., 2011, p. 3).

ser decorrente das políticas estruturais e de efeitos consequentes da adoção da expansão fiscal pelos seus parceiros comerciais que apresentassem condição para tal (BAN, 2013 *apud* BAN; GALLAGHER, 2015).

Outras contribuições sobre o escopo das condicionalidades demonstram ainda mudanças na abordagem de medidas de controle de capitais. Grabel (2011) aponta que o FMI aprovou o uso dessa medida para determinados países, mas demonstrou contrariedades com governos que as utilizaram sem a sua recomendação. Desse modo, o Fundo tentou estipular orientações e determinar quais países poderiam implementar políticas dessa natureza.

Com ênfase na área do setor financeiro, Ban e Gallagher (2015) pontuam que há um consenso na literatura de que o FMI alterou suas recomendações para esse tipo de políticas pós-2008. Gallagher (2014) indica que, além do controle de capitais, o FMI apresentou uma nova visão sobre desregulamentação do mercado de capitais. Por essa perspectiva, Gabor (2011) frisa que, ao contrário da permissibilidade dada às atividades financeiras transnacionais dos bancos nos anos 1980-90, após a crise de 2007-8, o FMI recomendou que os países reconhecessem as fragilidades das operações dessas instituições. Todavia, essa interpretação não foi institucionalizada nas práticas do FMI, sobretudo para países em desenvolvimento, em que a OI continuou mantendo o argumento de que essas práticas bancárias eram positivas.

Ademais, ao verificar a incidência de condicionalidades estruturais a partir das condicionalidades não quantitativas (parâmetros estruturais e ações prévias), os dados de Kentikelenis et al., (2016) alertam que, em comparação dos períodos de 1985-2014, os parâmetros estruturais apresentaram um grande crescimento em 2014, maior do que em qualquer outro ano no período analisado. Melhor dizendo, a incidência foi maior do que nos anos 1980-1990 e nos períodos posteriores a crise de 2007-8. Já as ações prévias apresentaram queda entre 1999 e 2007, mas o crescimento retornou em 2011. Assim como alertado anteriormente, para os autores, grande parte das políticas estruturais conhecidas já estavam sendo implementadas nas agendas nacionais dos países tomadores de empréstimos da OI. Contudo, ainda haveria sugestões de reformas em estatais e outras instituições dos países.

Como forma de contribuir para as avaliações acima destacadas, a próxima seção dedica-se à análise dos casos de empréstimos selecionados, com foco nas condicionalidades.

4.3 Os empréstimos para a Argentina, El Salvador, Colômbia e México

Nesta seção, são apresentados quatro empréstimos realizados pelo FMI aos países da América Latina entre o período de 2008-2018. Os casos foram selecionados considerando a relação entre o PIB do país no ano em que acordo foi feito (no período de 2008-2018) e o montante disponibilizado. Com base nesse indicador, foram escolhidos os empréstimos que correspondem a 5% ou mais do PIB. Sendo assim, foram avaliados o empréstimo da Argentina (2018) que inicialmente tinha o valor de US\$ 50 bilhões e depois US\$56.3 bilhões. El Salvador (2009 e 2010), nos valores de US\$530.28 milhões e US\$ US\$ 800 milhões, respectivamente. Os empréstimos da Colômbia de 2016 no total de US\$11.5 bilhões e 2018 no valor de US\$ 11.4 bilhões. E por fim, o México em 2016 no valor de US\$88 bilhões e 2017 de US\$88 bilhões. Os dois primeiros países recorreram aos programas SBA e os outros dois tiveram acesso à linha de crédito FCL.

Para o levantamento de dados e informações das condicionalidades desses dois primeiros casos foram utilizados os relatórios de revisão dos empréstimos e as consultas do Artigo IV. Como os outros países tiveram empréstimos FCL, que não possuem condicionalidades *ex-post*, destacam-se as recomendações gerais do Fundo realizadas com as consultas do Artigo IV nos períodos em que essa linha de crédito funcionou. Nos Apêndices A, B, C e D constam os relatórios de cada empréstimo, bem como informações detalhadas sobre alterações que ocorreram ao longo desses programas, desembolsos e outros dados específicos.

Nas próximas subseções, apresentamos quadros que sintetizam as condicionalidades dos casos da Argentina e El Salvador e as recomendações contidas relatórios dos Artigos IV da Colômbia e México. Cada quadro destaca as principais áreas abarcadas pelos programas de empréstimos (política fiscal, política monetária e cambial e em alguns casos, medidas para área do sistema financeiro). Feito isso, a seção 4.4 se dedica as considerações gerais sobre o desenvolvimento desses empréstimos, em que apontamos a utilização de missões técnicas por exemplo e as ênfases dadas em determinadas áreas.

4.3.1 Argentina

QUADRO 3 – CONDICIONALIDADES DO PROGRAMA SBA PARA A ARGENTINA (2018-2019)

| Política fiscal | |
|--------------------------|---|
| Programa original | <ol style="list-style-type: none"> 1. Comprometimento do Tesouro com a meta orçamentária – ação prévia 2. Resultado do balanço de pagamentos do governo federal – critério de desempenho trimestral <ol style="list-style-type: none"> a. Uma meta indicada foi adicionada para o superávit primário da administração pública, a fim de garantir que as províncias atuem também em direção de um orçamento equilibrado. 3. Envio ao congresso de um orçamento de 2019 consistente com o programa – parâmetro estrutural (prazo: outubro de 2018) 4. Utilização da <i>Oficina de Presupuesto del Congreso</i>⁴¹ para a realização de avaliação orçamentária e projeção macroeconômica efetiva, além de monitoramento de outras iniciativas políticas – parâmetro estrutural (prazo: dezembro de 2018) 5. Fortalecimento da receita administrativa, a partir de um plano desenvolvido com a <i>Administración Federal de Ingresos Públicos</i> para estimular a conformidade tributária, entre outras atividades relacionadas a essa área – parâmetro estrutural (prazo: junho de 2019) 6. Teto para acúmulo de pagamentos nacionais em atraso do governo federal – critério de desempenho trimestral <ol style="list-style-type: none"> a. Isso seria a dívida flutuante, diferença entre despesas primárias apontadas pelo regime de competência e despesas primárias registradas em termos monetários. Ainda, excluí as transferências entre entes da administração pública e incluí despesas primárias com pessoal, aquisição de produtos e serviços não profissionais, despesas de capitais e transferências. Esse limite seria definido em uma base diária – o programa cobriria a média trimestral desses atrasos em 0,5% do PIB, o que seria 67,500 milhões em pesos, algo em torno de US\$3,53 milhões de dólares até o final de dezembro de 2018. 7. Não acúmulo de pagamentos externos em atraso do governo federal – critério de desempenho contínuo <ol style="list-style-type: none"> a. Refere-se a ausência de pagamentos das obrigações da dívida no período posterior a 30 de maio de 2018. 8. Mínimo para gastos em assistência social⁴² – critério de desempenho trimestral <ol style="list-style-type: none"> a. Os gastos dessa área eram determinados a partir dos ajustadores do resultado da balança de pagamentos. Assim, em 2018, esperava-se gastos em 1,3% do PIB. Contudo, caso a situação do país apresente uma piora, os gastos poderiam ser aumentados em até 0,2% do PIB, anualmente. |

⁴¹ Órgão responsável por análises fiscais para fim de fornecer suporte ao legislativo nas tomadas de decisões e em tópicos relacionados a recursos públicos (OPC, [2023]).

⁴² Esses gastos deveriam ocorrer sobre os programas pré-determinados com o empréstimo: Asignación Universal para Protección Social; Asignaciones Familiares Activos; Asignaciones Familiares Pasivos Asignaciones Familiares Sector Público Nacional (projetos que buscam oferecer auxílio para a maternidade, pré-natal, adoção, crianças com deficiência, entre outros). Contudo, o foco dos pagamentos recai sobre o primeiro programa, que visa: auxílio para mulheres grávidas e crianças. Ressalta-se que, como parte da população não seria atendida por esse recorte, segundo o staff, a Argentina trabalharia com o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (IDB) para seguir com outras políticas sociais (FMI, 2018a).

| Política fiscal | |
|------------------------|---|
| 1ª revisão | <p>9. Nova condicionalidade: aprovação do orçamento de 2019 no congresso – parâmetro estrutural (prazo: novembro de 2018)</p> <p>10. Nova condicionalidade: envio e aprovação do orçamento para os próximos três anos pelo congresso (incluindo objetivos a médio prazo) para alcançar o superávit primário – parâmetro estrutural (prazo: outubro de 2018)</p> <p>11. Novas condicionalidade: meta de déficit primário zero em 2019 – critério de desempenho</p> <p>12. Alteração: para 2019 foi indicado a expansão dos programas sociais – em específico, na área de auxílio para crianças e expansão de creches públicas. A área da saúde (os programas indicados previamente na nota de rodapé n. 36) também receberiam mais financiamentos – critério de desempenho</p> |
| 2ª revisão | <p>13. Alteração: as autoridades da Argentina pediram modificação na meta definida para o déficit primário do governo federal a fim de alinhar esse resultado com o nível do PIB nominal – critério de desempenho trimestral</p> <p>14. Nova condicionalidade: envio do orçamento dos próximos três anos ao congresso – parâmetro estrutural (mas, também ação prévia, visto que era condição para finalização da segunda revisão do programa)</p> <p>15. Nova condicionalidade: publicação da estratégia para administração da dívida do país – parâmetro estrutural. (prazo: dezembro de 2018)</p> |
| 3ª revisão | <p>16. Alteração: as autoridades pediram redução de 0,1% em relação ao PIB da meta para resultado do balanço de pagamentos para final de junho de 2019.</p> <p>17. Alteração: a meta de março de 2019 também do balanço de pagamentos foi modificada devido aos ajustes nos gastos sociais</p> <p>18. Alteração: os critérios de desempenho em relação ao acúmulo de pagamentos nacionais em atraso sofreram alterações – as metas a partir de junho de 2019 seriam definidas de acordo com a alta inflação</p> <p>19. Alteração: o regulador dos gastos sociais passaria de 0,2% para 0,3% do PIB</p> <p>20. Nova condicionalidade: desenvolvimento de um plano para melhorias na conformidade fiscal. As autoridades deveriam realizar uma auditoria sobre o sistema de <i>monotributo</i>⁴³ – parâmetro estrutural (prazo: junho/2019).</p> <p>21. Nova condicionalidade: formular plano para auditoria que abarque 20% dos contribuintes no regime de <i>monotributo</i> – parâmetro estrutural (prazo: dezembro/2019)</p> <p>22. Nova condicionalidade: Transferência da Conta Única, do Tesouro para o BCRA – parâmetro estrutural (prazo: junho/2020)</p> |

⁴³ É um “imposto simplificado” para pequenos contribuintes (micro e pequenas empresas), em que as taxas como o IVA, sobre os rendimentos, da previdência, e de seguridade social são garantidas em um único pagamento mensal (AFIP MONOTRIBUTO, [2023]).

| Política fiscal | |
|------------------------|--|
| 4ª revisão | <p>23. Alteração: as autoridades da Argentina pediram mudança na meta sobre balanço do governo federal, para que o teto fosse elevado de AR\$ 60 bilhões para AR\$ 70 bilhões</p> <p>24. Alteração: as autoridades pediram expansão dos programas abarcados com a assistência social e alteração da meta para setembro de 2019 (ao menos 0,1% do PIB).</p> |

| Política monetária e cambial | |
|-------------------------------------|---|
| Programa original | <p>25. Definiu-se uma cláusula de consulta em que caso a taxa de inflação anual ultrapassasse a banda inferior determinada, as autoridades deveriam consultar o <i>staff</i> da organização antes de seguirem qualquer política em resposta a essa situação. Se a taxa apresentar sinais de superar os limites da banda superior, as autoridades deveriam consultar o <i>Executive Board</i> antes de tomarem qualquer decisão política e antes de realizarem desembolsos do programa. Tal cláusula também seria utilizada caso os ativos nacionais do BCRA ultrapassassem os limites estabelecidos no programa.</p> <p>26. Foi determinado que enquanto o programa tivesse vigência, os financiamentos diretos ou indiretos do BCRA para o governo não deveriam ser realizados. Isso, incluiria também a distribuição de lucros não realizados da depreciação da moeda – critério de desempenho contínuo</p> <p>27. Publicação das novas metas inflacionárias pelo BCRA – ação prévia</p> <p>28. Redução do estoque de títulos de curto prazo – Letras do Banco Central da Argentina (Lebacs)⁴⁴. Para isso, era necessária a redução dos créditos da instituição ao governo, o que incluía créditos a curto prazo e títulos não transmissíveis do Tesouro em pelo menos US\$10 bilhões ao final de março/2019 e US\$25 bilhões em final de maio/2021. Essa operação seria financiada pela emissão de títulos no mercado nacional. O pagamento do governo pelos passivos detidos pelo BCRA seria utilizado para reduzir a liquidez do peso, e assim, diminuir a dependência do Banco Central na utilização de seus próprios títulos – critério de desempenho trimestral</p> <p>a. Além disso, esperava-se que até final de maio de 2021, o BCRA tivesse reduzido seu estoque de Lebacs de 10% do PIB para 3,5%.</p> <p>29. Também como parte desse objetivo de redução da vulnerabilidade do BCRA foi proposto pelo <i>staff</i> outras duas condicionalidades.</p> <p>a. Primeiro, a instituição deveria limitar as vendas de Lebacs, operações de mercado aberto e recompras dos bancos nacionais – parâmetro estrutural. Assim, o BCRA deveria utilizar o sistema bancário como forma de reintermediação e meio de fortalecimento de seu controle sobre a liquidez do peso. (prazo: setembro/2019).</p> <p>b. A segunda condicionalidade era a formação de um comitê entre Tesouro-Finança-BCRA para fiscalização das atividades de esterilização feitas pelo BCRA e dos planos de emissão de dívidas do Ministério das Finanças – parâmetro estrutural (prazo: setembro/2018)</p> |

⁴⁴ Lebacs são bônus emitidos em peso pelo Banco Central da Argentina. Antes eram utilizadas como “instrumento de política monetária para absorver pesos do mercado e contribuir com a inflação. Também são um instrumento para influenciar sobre o mercado cambial” (ABC DAS LEBAC, 2018).

Política monetária e cambial

30. Publicação de uma regulamentação sobre as intervenções no mercado de câmbio – **parâmetro estrutural**.
- a. Frisa-se que, caso essas intervenções ocorressem acima do nível esperado, as autoridades deveriam recorrer ao FMI para discutir sobre as condições do mercado e a melhor resposta para a situação. O *staff* também deve ser comunicado em caso de vendas externas líquidas no mercado (**prazo: junho/2018**)
31. Envio de um novo estatuto do BCRA ao Congresso – **parâmetro estrutural**.
- a. Para o *staff*, esse novo estatuto deveria garantir: (i) que a principal função da instituição – estabilidade de preços – fosse preservada; (ii) a não realização de financiamentos diretos e/ou indiretos ao governo; (iii) garantir a competência da instituição na definição das metas inflacionárias para os próximos três anos, em consulta ao Ministro da Economia; (iv) instituir um status legal para definição da taxa de câmbio e de outras políticas monetárias; (v) autonomia – **parâmetro estrutural**
32. Alterações nas reservas internacionais (NIR) – **critério de desempenho quantitativo**
- a. As metas do NIR seriam ajustadas para baixo ou para cima, a partir dos excedentes ou déficits de desembolsos e subsídios de programas das instituições multilaterais
- b. Ainda, as metas do NIR seriam ajustadas para baixo com base no total de dólares vendidos pelo Tesouro, que ocorreriam por meio dos leilões do BCRA. O montante acumulado desse regulador do NIR seria limitado em US\$7.5 bilhões.
33. Limites na alteração no estoque de Contrato a Termo de Moeda sem Entrega Física (NDF) – **critério de desempenho quantitativo trimestral**
- a. A definição dos limites de alteração dos NDF seria determinada com base no estoque de 4 de junho de 2018 – US\$2.3 bilhões.
34. Alteração nos créditos no BCRA ao Governo (NCG) – **critério de desempenho quantitativo trimestral**
- a. O limite desses créditos foi definido de acordo com a somatória do estoque de títulos do governo detidos pelo BCRA, e de saques a descobertos do BCRA para o governo federal. Desde julho/2018, o estoque de créditos do governo deveria ser reduzido em US\$3.125 bilhões por trimestre até o final de junho/2019. Depois, o estoque deveria ser reduzido semestralmente – no mesmo valor –, até final de abril/2021. Ao final de maio/2021, esses créditos deveriam corresponder US\$25 bilhões.
- b. Ressalta-se que essa redução de crédito deveria refletir os pagamentos em dinheiro desse montante em peso, do Tesouro ao BCRA. Além disso, as possíveis variações desse valor devido ao câmbio ou práticas contábeis não seriam consideradas.

| Política monetária e cambial | |
|-------------------------------------|--|
| 1ª revisão | <p>35. Devido à inefetividade da política monetária, indicou-se a substituição do quadro de metas inflacionárias pelo crescimento zero da base monetária. Até junho/2019, deveria ocorrer um crescimento nulo da base monetária. A partir desse período até final de 2019, a expansão deveria ser de 1% por mês.</p> <p>a. Para evitar que ocorram perdas não intencionais das condições monetárias seria estabelecido um compromisso do BCRA em manter as taxas de juros a curto prazo acima de 60% até o momento em que a expectativa média inflacionária apresentasse redução em dois meses consecutivos (a manutenção dessas taxas não seria uma condicionalidade do programa, e sim um compromisso feito pelas autoridades do país).</p> <p>36. Redução da participação do BCRA em mercados futuros (prazo: final de setembro até final de dezembro)</p> <p>37. Conforme a decisão indicada no documento do anúncio do programa (FMI, 2018a), o regime de câmbio continuaria flutuante, e o BCRA poderia intervir de forma limitada, de acordo com as regras anteriormente definidas. Ou seja, a intervenção do BCRA ocorreria nos momentos em que a taxa de câmbio ultrapassasse a zona de não intervenção (de AR\$39 por US\$ ± 15). Fora desse limite estabelecido, o BCRA poderia anunciar um leilão competitivo e realizar compras ou vendas em até US\$ 150 milhões por dia.</p> |
| 2ª revisão | <p>38. Alteração: Sobre as definições do câmbio, as autoridades poderiam vender dólar no mercado de câmbio (limite de US\$150 milhões diários) apenas se a moeda operar acima de 44 pesos por US\$. A compra de dólar no mercado de câmbio (limitada a US\$50 milhões diários) também ocorreria apenas se a moeda do país operar abaixo de 34 pesos por US\$. Além disso, determinaram que as definições sobre a zona de intervenção – a partir de qual valor do peso o BCRA poderia intervir, seria elevada em 0,10% diariamente até final de 2018. Em 2019 (até final de março/2019), esse limite seria ajustado diariamente em um crescimento mensal de 2%.</p> |
| 3ª revisão | <p>39. Nova condicionalidade: Limite máximo de mudanças na base monetária – critério de desempenho</p> <p>a. Para verificar o comprometimento com essa condicionalidade, foi adicionado ainda uma meta indicativa para final de abril/2019. Esperava-se que o nível permanecesse em zero até final de setembro/2019, conforme o planejamento das autoridades de crescimento nulo da base monetária até novembro</p> <p>40. Alteração: introdução de limite para as vendas cambiais – assim, acomodando as vendas de câmbio do tesouro, com base no limite definido em NIR.</p> <p>a. Esse novo ajuste também teria ocorrido devido a inflação de fevereiro. Nesse sentido, esses limites da zona de não intervenção seriam ajustados diariamente, a partir de uma taxa mensal de 1,75% durante o segundo semestre de 2019.</p> |

| Política monetária e cambial | |
|-------------------------------------|---|
| 4ª revisão | <p>41. Alteração: as autoridades pediram novo limite sobre o NIR, devido às modificações para venda de dólares</p> <p>42. Alteração: também foi solicitado aumento no teto do NDF de setembro de 2019 (de US\$1 bilhão para US\$ 3,6 bilhões)</p> <p>43. Alteração: As autoridades também pediram redução na meta da base monetária – critério de desempenho também para o final de setembro/2019. Seria uma alteração de AR\$1,343 para AR\$1,311 como forma de refletir as mudanças dos compulsórios em julho, e assim adequar os aumentos da demanda durante esse período sazonal.</p> <p>44. Alteração: A princípio, em resposta a alta inflação e volatilidade do mercado, o BCRA modificou a regra de intervenção do mercado de câmbio. Assim, a taxa de variação mensal do câmbio que era de 1,75% passou para zero. Além disso, a instituição se comprometeu em não comprar câmbio quando a moeda estiver apreciada. Nesse sentido, as vendas ocorreriam de forma não esterilizadas apenas quando a moeda depreciar acima de AR\$ 51.5 por US\$. Ao final de abril, essa regra foi atualizada novamente. Assim, a instituição determinou que realizaria intervenções no mercado cambial em momentos de desordem do mercado. Assim: (i) realizaria vendas quando a taxa cambial estivesse abaixo de AR\$ 51.5 por US\$; (ii) também realizaria vendas, caso a taxa de câmbio estivesse acima de AR\$ 51.5 por US\$. O limite dessas vendas seria de US\$ 250 milhões; todavia, poderia realizar intervenções adicionais para neutralizar a volatilidade.</p> <p>a. Destaca-se que todas as vendas no mercado de câmbio seriam esterilizadas, o que para o <i>staff</i> restringiria ainda mais a base monetária.</p> |

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI (2018a; 2018b; 2018c; 2019a; 2019b)

4.3.2 El Salvador

QUADRO 4 – CONDICIONALIDADES DO PROGRAMA SBA PARA O EL SALVADOR (2009)

| | |
|---|--|
| Programa original ⁴⁵ | Política fiscal |
| | <ol style="list-style-type: none"> 1. Observação do balanço geral do setor público não financeiro – limites trimestrais no nível da dívida. Com isso, o objetivo era alcançar um déficit de 2,8% do PIB para 2009 – critério de desempenho quantitativo 2. Não acúmulo de atrasos de pagamentos externos pelo setor público não financeiro – critério de desempenho contínuo |
| | Política monetária |
| | <ol style="list-style-type: none"> 1. Elaborar uma regulamentação que fortaleça o funcionamento do mercado interbancário. Isso seria feito ao colocar o Banco Central como uma câmara de compensação para transações interbancárias, assim, ajudando na adequação de liquidez dos bancos (aprovado no final de 2008) – ação prévia 2. Manter o nível de compulsórios em 22% – parâmetro estrutural (prazo: 15 de maio de 2009). 3. As autoridades deveriam acionar o <i>staff</i> do FMI, caso o total dos depósitos mais os passivos externos de curto prazo dos bancos comerciais com prazo de vencimento inicial de um ano, caíssem para 10% do nível referente ao final de novembro de 2008 – cláusula de consulta. <ol style="list-style-type: none"> a. Nesse sentido foi colocado uma meta indicativa sobre o total de depósitos e passivos bancários de curto prazo. |
| | Política para o setor financeiro |
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Aprovação pelo congresso do projeto de melhorias na supervisão financeira – parâmetro estrutural Esse projeto⁴⁶ deveria: (i) unir as instituições de supervisão bancária, previdenciária e do mercado de ações; (ii) garantir a autonomia dessa nova instituição formada; (iii) fortalecer a proteção jurídica dos supervisores; (iv) consolidar a supervisão cruzada. | |

⁴⁵ Não houve revisões porque o programa de empréstimo foi cancelado e substituído pelo de 2010 (Quadro 5).

⁴⁶ Para o desenvolvimento da supervisão financeira, uma missão técnica ocorreria no país e as recomendações feitas a partir dela poderiam ser adicionadas como condicionalidades na próxima revisão.

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI, 2009b.

QUADRO 5 - CONDICIONALIDADES DO PROGRAMA SBA PARA O EL SALVADOR (2010)

| | Política fiscal |
|--------------------------|--|
| Programa original | <ol style="list-style-type: none"> 1. Aprovação pelo congresso de medidas tributárias que proporcionariam US\$ 140 milhões na receita – ação prévia. 2. Aprovação pelo congresso de um orçamento para 2010 consistente com um déficit do setor público não financeiro de no máximo US\$ 1.047 milhões – ação prévia. 3. Observação do balanço geral do setor público não financeiro – Limite sobre o déficit do setor público não financeiro, verificado trimestralmente, de forma a garantir que esse indicador esteja consistente com a projeção feita para 2010 de US\$ 1.047 milhões (4,7% do PIB) – critério de desempenho quantitativo trimestral, com meta indicativa. <ol style="list-style-type: none"> a. Um ajustador foi adicionado nessa condicionalidade – “<i>saving revenue overperformance</i>” – por meio do qual caso a receita do país ultrapassasse a meta definida em 50%, esse valor seria utilizado nos programas sociais e na balança do setor público não financeiro. Desse modo, em caso de receita tributária acima da base de US\$ 662 milhões ao final de março de 2010; US\$ 1.531 milhões ao final de junho de 2010; US\$ 2.220 milhões ao final de setembro; US\$ 2.940 milhões ao final de 2010, o critério de desempenho posto sobre a balanço público não financeira seria alterado em 50% 4. Observação do nível de dívida contratada pelo setor público, verificado trimestralmente, para que, em 2010, esse estoque da dívida não ultrapasse mais que US\$ 11.800 milhões – critério de desempenho quantitativo trimestral, com meta indicativa. 5. As autoridades não poderiam manter nenhum pagamento da dívida externa e/ou interna em atraso – critério de desempenho contínuo. 6. Modernização da estrutura da administração tributária – parâmetro estrutural. <ol style="list-style-type: none"> a. Publicação de plano estratégico para modernização do <i>Tax Administration Directorate</i> (DGII) e na <i>General Custom Administration Directorate</i> (DGA), órgãos parte do Ministério da Fazenda, destinados a gerenciar os impostos do país – parâmetro estrutural (prazo: 30 de abril de 2010). b. Aperfeiçoar o processo de coordenação da coleta tributária, entre as agências – parâmetro estrutural (prazo: 30 de abril de 2010). Com isso, o objetivo desse plano era estabelecer caminhos para aprimorar a coordenação no processo de recolhimento tributário entre as agências, além de migrar DGII e DGA para a mesma plataforma com a finalidade de promover comunicação de dados entre as bases de dados. |

| | |
|-------------------|---|
| | <p>c. Fortalecer o <i>large taxpayer office</i>⁴⁷ no sistema DGII – parâmetro estrutural (prazo: 30 de junho de 2010)</p> <p>d. Conceder autoridade ao departamento de auditoria no DGII e realizar melhorias nas auditorias – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2010).</p> <p>e. Finalização dos planos de melhorias sobre alcance dos subsídios para água, eletricidade e “gás de cozinha” – parâmetro estrutural (prazo: 30 de maio de 2010).</p> <p>7. Implementação de planos de melhorias dos subsídios de eletricidade, água e gás. Nesse sentido, identificar e corrigir as ineficiências desse sistema – parâmetro estrutural (prazo: 31 de outubro).</p> <p>a. Nota-se no Apêndice B que a indicação era reduzir o máximo possível/eliminar esses subsídios e repassar esses “gastos” para outros projetos sociais e investimento públicos.</p> |
| 1ª revisão | <p>8. Nova condicionalidade: aprovar o orçamento de 2011 consistente com um déficit de 3,5% do PIB – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2010).</p> <p>9. Nova condicionalidade: implementar medidas para elevar a receita em 1,5% do PIB – parâmetro estrutural (30 de junho de 2012).</p> <p>10. Alteração: a meta indicativa sobre o limite do déficit do setor público não financeiro foi retirada</p> <p>11. Alteração: a meta indicativa sobre o nível da dívida contratada pelo setor público também foi retirada</p> <p>12. Alteração: foi determinado novo prazo para a realização das alterações da administração tributária:</p> <p>a. Publicação de plano estratégico para modernização do DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de abril de 2010; novo prazo: 30 de setembro de 2010).</p> <p>b. Melhorias no processo de coordenação da coleta tributária entre as agências – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de abril de 2010; novo prazo: 28 de fevereiro de 2011).</p> <p>13. Alteração: Novo prazo para a reforma dos subsídios:</p> <p>a. Finalização de planos de melhorias sobre alcance dos subsídios para água, eletricidade e “gás de cozinha” – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de maio de 2010; novo prazo: 31 de outubro de 2010).</p> <p>b. Implementação de planos de melhorias da aplicação dos subsídios – parâmetro estrutural (prazo original: 31 de outubro; novo prazo: 31 de dezembro de 2010).</p> |
| 2ª revisão | <p>14. Nova condicionalidade: Declaração do Executivo sobre os objetivos na implementação de subsídios de “gás de cozinha” – ação prévia (prazo: 1 de abril de 2011).</p> <p>15. Alteração: Limite sobre o déficit do setor público não financeiro – projeção de US\$ 817 milhões (3,5% do PIB) – critério de desempenho quantitativo.</p> <p>16. Alteração: Nível da dívida contratada do setor público não deveria ultrapassar US\$ 701 milhões – critério de</p> |

⁴⁷ Large Taxpayer Office, conhecidas também como Large Taxpayer Units (LTU's) é uma unidade operacional de controle dentro da administração tributária para monitoramento do pagamento dos grandes contribuintes (que representam 50% o mais do recolhimento tributário) (BENON et al., 2002).

| | |
|-------------------|---|
| | <p>desempenho quantitativo</p> <p>17. Alteração: Novo prazo para alterações na administração tributária</p> <p>a. Publicação de plano estratégico para modernização do DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de setembro de 2010; novo prazo: 30 de junho de 2011).</p> <p>b. Aperfeiçoar o processo de coordenação da coleta tributária entre as agências – parâmetro estrutural (prazo original: 28 de fevereiro de 2011; novo prazo: 31 de dezembro de 2011)</p> <p>c. Fortalecer a unidade de monitoramento do pagamento de grandes contribuintes - <i>Large Taxpayer Office</i> no sistema DGII – parâmetro estrutural (prazo: 30 de junho de 2010).</p> <p>d. Determinar autonomia ao departamento de auditoria no DGII e melhorar as capacidades das auditorias – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2010) – realizado.</p> <p>18. Nova condicionalidade: Ajustar os dados dos 500 maiores contribuintes no DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> <p>19. Nova condicionalidade: Criar um comitê para formação de um Quadro de despesas a médio prazo (MTEF) – parâmetro estrutural (prazo: 31 de julho de 2011).</p> <p>a. Essa condicionalidade seria para as mudanças relacionadas ao orçamento, em específico, como forma de ajudar na escolha dos gastos prioritários.</p> <p>20. Nova condicionalidade: Publicar uma declaração sobre os orçamentos aprovados das instituições públicas não financeiras – parâmetro estrutural (prazo: 29 de fevereiro de 2012).</p> |
| 3ª revisão | <p>21. Nova condicionalidade: Aprovação do Congresso do orçamento para 2012 consistente com um déficit de 2,5% do PIB – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> <p>22. Nova condicionalidade: (i) retorno dos subsídios para motoristas nos níveis anteriores ao de abril de 2011; isso deveria ser feito até final outubro de 2011; (ii) a tarifa de energia para aqueles que consomem mais de 100kWh por mês deve refletir o valor conforme a fórmula em vigor antes de 12 de abril de 2011; isso também deveria ser feito em até 13 de outubro de 2011; (iii) a taxa de consumo sobre a gasolina deve retornar ao nível de abril de 2011 em até 1 de janeiro de 2012. – parâmetro estrutural.</p> |
| | Política monetária |
| Programa original | <p>23. Se a soma dos depósitos do setor privado e das obrigações externas, a curto prazo caírem 10% ou mais, em comparação ao nível de novembro de 2009 – US\$8,258 milhões, as autoridades deveriam consultar o <i>staff</i> sobre quais políticas adotar em resposta à essa situação – cláusula de consulta.</p> <p>24. Se as autoridades considerarem alterações nos compulsórios dos bancos comerciais ou nas exigências de ativos líquidos do sistema, antes de tomar essas decisões, também deveriam consultar o <i>staff</i> – cláusula de consulta.</p> |

| | |
|--------------------------|--|
| 1ª revisão | <p>25. Alteração: O nível de referência dos depósitos e das obrigações externas foi alterado para o de final de junho de 2010 – US\$ 7.554 milhões.</p> <p>26. Foi indicado que as autoridades deveriam recorrer ao <i>staff</i> (cláusula de consulta) em caso de as alterações dos compulsórios em 22% e dos ativos líquidos em 3%.</p> |
| 2ª revisão | - |
| 3ª revisão | - |
| | Políticas para o sistema financeiro |
| Programa original | <p>27. Aprovação pelo congresso da lei de supervisão e regulação do sistema financeiro – parâmetro estrutural (prazo: 31 de julho de 2010).</p> <p>a. Junção das instituições de supervisão dos bancos, previdência e mercado de ações;</p> <p>b. Aperfeiçoamento da autonomia dessa nova instituição;</p> <p>c. Fortalecimento da proteção legal dos supervisores;</p> <p>d. Melhor consolidação da supervisão cruzada;</p> <p>e. Permitir que o Banco Central seja o único regulador do sistema financeiro.</p> <p>28. Aprovação do projeto dos fundos de investimento – parâmetro estrutural (prazo: 31 de outubro de 2010).</p> <p>a. Criação de um quadro legal para fundos de investimento;</p> <p>b. Especificação de <i>accounting</i> e regras sobre validação de ativos;</p> <p>c. Definição de termos para entrada e saída de investidores.</p> |
| 1ª revisão | <p>29. Nova condicionalidade: Realização de testes bancários para resolução de crises – parâmetro estrutural (prazo: 28 de fevereiro de 2011).</p> <p>30. Nova condicionalidade: Instituição de normas de governança corporativa no sistema bancário – parâmetro estrutural (prazo: 28 de fevereiro de 2011).</p> |

| | |
|-------------------|--|
| 2ª revisão | <p>31. Alteração: Prazo para aprovação do plano de supervisão financeira foi alterado: (prazo anterior: 31 de julho de 2010; novo prazo: 31 de dezembro de 2010).</p> <p>32. Alteração: O prazo para aprovação do congresso para lei dos fundos de investimento também foi modificado: (prazo anterior: 31 de março de 2011/ novo prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> <p>33. Nova condicionalidade: Emissão de uma norma geral para as instituições financeiras sobre administração dos riscos – parâmetro estrutural (prazo: 30 de junho de 2011).</p> <p>34. Nova condicionalidade: Aprovação do plano de ação para capacitar o Banco Central de exercer a função de prestador de última instância (prazo: 31 de julho de 2011).</p> <p>35. Nova condicionalidade: Emitir normas específicas para administração do risco de crédito e liquidez nas instituições financeiras – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> |
| 3ª revisão | - |

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI, 2010b; c; 2011b; c

4.3.3 Colômbia

QUADRO 6 – RECOMENDAÇÕES PARA A COLÔMBIA A PARTIR DA CONSULTA DO ARTIGO IV (2017)

| Políticas para facilitação do ajuste e recuperação econômica |
|--|
| <p>1. A OI sugeriu que a flexibilização da política monetária deveria ocorrer de acordo com as expectativas inflacionárias. Nesse sentido, o corte gradual das taxas de juros seria contingente à ancoragem das expectativas inflacionárias ao fim dos efeitos dos choques de oferta, do aumento dos impostos e da ocorrência de um hiato negativo do produto (-1% do PIB). Além disso, para o <i>staff</i>, considerando a inflação inercial oriunda do processo de indexação, a meta inflacionária (2-4%) estava em risco.</p> <p>2. O <i>staff</i> recomendou que o retorno das atividades fosse guiado pela demanda externa, o que garantiria a redução contínua do déficit da conta corrente em níveis sustentáveis.</p> <p>3. Para as autoridades da Colômbia, o déficit do governo central cairia para 3,6% do PIB, como resultado da reforma fiscal (a qual geraria uma receita de 0,7% do PIB). Já o déficit do setor público se reduziria para 2,9% do PIB, em decorrência das melhorias nos gastos subnacionais. Ademais, a</p> |

equipe do FMI, em concordância com o governo do país, ressaltou que a prioridade era a redução do déficit público a partir de 2017.

4. Foi recomendado a continuidade da taxa de câmbio flexível como primeira linha de defesa do país contra os choques externos.

Preservação da estabilidade financeira

5. Em geral, o sistema financeiro estava adequado, com o nível de capital bem acima no mínimo regulatório. A rentabilidade dos bancos apresentava resultados na média do país. Além disso, as normas seguidas aumentaram a resiliência do sistema contrachocos. Todavia, os testes de *stress* bancário indicaram que medidas contracíclicas poderiam ajudar os bancos a resistir choques macrofinanceiros, isso visto que em caso de aumento temporário de *spreads* EMBIG (200 pontos base) e declínio na confiança global, a nota do país poderia cair. Logo, com o risco do país elevado, ocorreria impacto em empresas com alta dívida externa e provavelmente aumento da comercialização de *non-performing loans* (NPLs).

a. Desse modo, o *staff* indicou (com a concordância das autoridades) a continuação da vigilância dos riscos corporativos e avanço das recomendações do FSAP. Ou seja, a continuidade na vigilância do setor financeiro, como por exemplo a adoção de classificação apropriada para os empréstimos bancários, que permitiriam vigilância dos riscos associados ao aumento dos NPLs. O *staff* também sugeriu que as autoridades analisassem as práticas de reestruturação da dívida entre os bancos. Com base nisso, o governo afirmou que planejava introduzir as normas do Acordo de Basileia III para o setor de supervisão e regulação financeiros.

Reforma fiscal, sustentabilidade fiscal e acordo de paz

6. O *staff* realçou que as alterações na estrutura fiscal estavam de acordo com as últimas recomendações da organização. As autoridades do país realizaram a simplificação do código de imposto e formalizaram a administração fiscal. Além disso, o imposto IVA foi elevado em 3% e houve uma redução na alta carga tributária corporativa, que era um entrave para os negócios. Outro objetivo dessa reforma fiscal era a redução da evasão fiscal; sendo assim, decisões como o aumento das penalidades foram tomadas.

a. Para a equipe do FMI, o fortalecimento do imposto sob pessoa física ajudaria a progressividade do sistema tributário. Além disso, o *staff* indicou que todas essas alterações ajudariam a alcançar a meta de receita de 3% do PIB a médio prazo. Todavia, haveria chances de não alcance desse resultado, visto que tal meta seria baseada em ganhos graduais de impostos.

Crescimento potencial a médio prazo

7. Para a equipe do FMI, considerando os efeitos das reformas realizadas no país, o crescimento potencial teve uma desaceleração para 3,5% do PIB entre 2017 e 2022. Desse modo, o *staff* reforçou que: (i) desenvolvimento de projetos relacionados ao acordo de paz; (ii) investimentos em infraestrutura – em específico continuidade ao planejamento 4G; (iii) melhorias no ambiente de negociações e retirada de barreiras tarifárias e não tarifárias – eram essenciais para atingir um ganho produtivo de 0,6% a 1,1% até 2022, o que crescimento potencial de 3,5% ou mais.

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI 2017b.

QUADRO 7 – RECOMENDAÇÕES PARA A COLÔMBIA A PARTIR DA CONSULTA DO ARTIGO IV (2018)

| Reformas estruturais em apoio ao crescimento incluso a médio prazo |
|---|
| <p>1. O <i>staff</i> indicou que as autoridades realizassem reformas para melhorias produtivas, assim reforçou que segundo o <i>score</i> do país no <i>World Economic Forum</i> (WEF) e <i>Doing Business Survey</i>, a infraestrutura estaria baixa bem como a logística, trocas comerciais fronteiriças e haveria uma sobrecarga de regulamentações, como os custos elevados para contratação e demissão, entre outros.</p> <p>2. Na perspectiva da OI, também era importante a implementação de reformas trabalhistas para a redução dos custos de entrada para novas empresas no mercado. As reformas permitiriam a queda nos níveis de informalidade. Destacou-se também que elevar a qualidade educacional seria importante para a produtividade e redução dos trabalhos informais.</p> <p>a. Ademais, reformas estruturais como a introdução de outras formas de financiamento do <i>Cajas de Compensación Familiar</i> – programa que oferece serviços de moradia, educação, esportes e entretenimento para os trabalhadores, era importante. Assim como alterações para garantir que esse projeto não fosse uma duplicação de outras ações do governo.</p> <p>b. Também foi recomendado que as diferenças salariais regionais fossem consideradas. Ou seja, a OI recomendou o fim da fixação do salário-mínimo (que segundo o relatório, em comparação internacional seria alto). Isso, visto que as regiões do país apresentam variedades em capital humano e produtividade.</p> <p>3. Foi recomendada a redução das taxas de registro mercantil para pequenas empresas e corte da burocracia do <i>Ventanilla Única Empresarial</i>⁴⁸ com a finalidade de aumentar a formalidade das empresas.</p> <p>4. Também foi aconselhado um realinhamento nos impostos aplicados nos produtos que reduza a dispersão entre essas taxas. Segundo o <i>staff</i>, em comparação aos padrões regionais tais impostos estariam baixos – dados OCDE.</p> <p>5. Por fim, observou-se um crescimento das barreiras não tarifárias entre 2001-14, que para os parâmetros regionais teriam um valor alto; assim, uma revisão e racionalização dessas barreiras seria importante.</p> |
| Aperfeiçoamento das políticas monetárias |
| <p>6. Para a equipe do FMI, o Banco Central precisava comunicar suas decisões de política monetária de forma mais clara ao mercado, visto que frequentemente a instituição surpreenderia o sistema com alterações políticas. Tal situação teria ocorrido em ¼ das decisões de 2017, segundo o <i>staff</i>. Além disso, a instituição deveria investir nas comunicações técnicas e melhor apresentar os <i>trade-offs</i> políticos das decisões tomadas para o <i>board</i> da organização.</p> |

⁴⁸ Instituição público-privada vinculada ao Ministério do Comércio, Indústria e Turismo, que visa promover a simplificação e automatização de processos para promoção do empreendedorismo na Colômbia (CCB, [2023]).

| |
|---|
| 7. Indicou-se que haveria espaço para maior corte da taxa de juros, conforme a inflação se estabelecesse na meta determinada. |
| Continuidade da consolidação fiscal a curto prazo |
| 8. Para 2018-2020, o <i>staff</i> apontou uma queda dos gastos em 0,6% do PIB, que, junto ao aumento da receita com as alterações na administração fiscal, promoveriam um acúmulo de impacto fiscal negativo em 1,4% do PIB. Para 2023, esperava-se uma dívida pública de 40% do PIB. Contudo, mesmo com essa redução significativa dos gastos, o <i>staff</i> aconselhou que as autoridades continuassem com os esforços para aperfeiçoamento da administração fiscal. |
| 9. Outra sugestão foi para que os governos subnacionais contribuíssem mais nas áreas de saúde, educação, visando maior eficiência e progressividade dos programas sociais do governo. |
| 10. Por fim, recomendou-se a realização de reforma na previdência. |
| Preservação do sistema financeiro |
| 11. O <i>staff</i> apontou que as alterações realizadas no sistema financeiro foram positivas, pois promoveram medidas que antecipam a deterioração dos portfólios de investimento e facilitam a recuperação. Além disso, indicaram que a finalização da <i>Financial Conglomerates Law</i> ⁴⁹ e adoção dos padrões das normas do Acordo de Basiléia III seria uma decisão importantes para o fortalecimento desse sistema. |

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI, 2018d

4.3.4 México

QUADRO 8 – RECOMENDAÇÕES PARA O MÉXICO A PARTIR DA CONSULTA DO ARTIGO IV (2016)

| |
|------------------------|
| Política fiscal |
|------------------------|

⁴⁹ Nessa lei, entende-se que um conglomerado financeiro é uma junção de entidades financeiras que possuem um acionista em comum. Assim, a autoridade de supervisão financeira - *Superintendence of Finance* (SFC) deve fiscalizar as atividades realizadas por essas entidades tanto na Colômbia quanto em outros países. Com isso, essa lei permite que, a partir dos riscos assumidos por esses conglomerados financeiros, a SFC tenha um nível de capital adequado (IFLR, 2019; OCDE, 2020).

1. O *staff* recomendou que “receitas inesperadas” fossem utilizadas para reduzir as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP). Por exemplo, via transferência do superávit do Banco Central para o governo.
2. Considerando a redução das receitas de 2017 (consolidação fiscal) com a queda da renda do petróleo, o *staff* sugeriu que mais medidas fiscais fossem adotadas a médio prazo para evitar restrições excessivas nos gastos em investimento. Ainda, para a OI, grande parte desses cortes previstos estariam relacionados à empresa estatal Petróleos Mexicanos (PEMEX), devido ao plano de reestruturação da instituição (maiores informações no Apêndice C).
 - a. Para o *staff*, a transformação da PEMEX em uma empresa lucrativa e eficiente seria ponto crítico para a manutenção da confiança do mercado. Nesse sentido, avaliou-se a formulação de um plano de negócios plurianual, em acordo com as autoridades. A OI também reconheceu que a partir da reforma do setor energético⁵⁰, essa empresa conseguiu maior autonomia para participar de *joint ventures* com o setor privado e seguir com atividades mais rentáveis.
3. Em sequência, foi recomendado que as autoridades aproveitassem a redução nos preços de recursos energéticos para retirar os subsídios da área, visto que não teriam um bom alcance. Tal medida poderia poupar 0,25% do PIB. Em compensação, as famílias de baixa renda afetadas com essa determinação deveriam ser beneficiadas com programas de transferências com metas bem definidas.
4. De acordo com o Artigo IV de 2015, alguns ajustes institucionais poderiam promover maior credibilidade ao quadro fiscal do país. Uma das sugestões para isso era a formação de um conselho fiscal apartidário com mandato que promovesse avaliações independentes sobre a política fiscal. Ademais, sugeriu-se maior vínculo entre a meta da dívida pública e da NFSP. Ressalta-se ainda que, o uso de cláusulas excepcionais deveria ser limitado apenas para casos de grandes saídas de capitais ou choques no preço do petróleo. Ademais, a adição de regras no quadro fiscal seria importante, sobretudo a adoção de normas que indicassem o posicionamento do NFSP em relação à meta fiscal, em casos de ativação das cláusulas excepcionais.
5. Na avaliação do *staff*, o sistema previdenciário estaria pressionado devido ao envelhecimento da população, que causaria maiores gastos fiscais a longo prazo. Desse modo, aconselhou-se que as autoridades publicassem projeções periódicas sobre como essa situação se desenvolveria a médio prazo, de acordo com as metas orçamentárias estipuladas. Ainda, na visão do FMI, reduzir os níveis da dívida de forma severa a médio prazo promoveria um orçamento que acomode essas pressões demográficas a longo prazo.
 - a. Em continuação a isso também foi indicado que o aumento das contribuições privadas seria útil para elevar as taxas de substituições de previdência⁵¹. Isso seria importante considerando que o baixo rendimento da previdência possivelmente pressionaria os gastos públicos sociais a longo prazo. Assim, outras opções deveriam ser consideradas para alterar esse cenário.

⁵⁰ O plano de reforma energética iniciou no México em 2014, no governo de Enrique Peña (2012-1208) para reduzir a dependência energética ao setor público do país, aumentar a utilização de energias renováveis a partir da iniciativa privada, além de eliminar outros problemas identificados. Assim, o governo buscou soluções que pudessem tornar esse setor mais competitivo – com atração de investimentos, em que foram retiradas a centralidade das decisões de administração energética da *Comisión Federal de Electricidad* (CFE). Logo, as atribuições anteriormente dadas a CFE de regulação e operação do sistema energético foram entregues a *Comisión Reguladora de Energía* e ao *Centro Nacional de Control de Energía* (Cenace). Enfatiza-se que, mesmo com essas alterações, o Estado permaneceu com o controle sobre o gás natural e petróleo retirados no país. Contudo, o resultado esperado não foi alcançado, em 2022, Andrés Manuel López Obrador apresentou um projeto para reverter essas iniciativas, com o retorno do papel da CFE, visto as preocupações com a possibilidade de uma crise energética decorrente do uso de fontes renováveis e da alta privatização desse setor (AMORIM, 2022).

⁵¹ Referente ao valor da aposentadoria de acordo com o tempo de contribuição para a previdência.

| Política monetária e cambial |
|---|
| <p>6. Segundo o <i>staff</i>, uma pausa no aperto monetário era necessária. Ainda, para a OI, as alterações da segunda rodada de efeitos inflacionários decorrentes do preço do petróleo e da depreciação da moeda estariam limitadas; assim, caso a inflação ultrapassasse a meta, não seriam necessárias respostas políticas imediatas. Além disso, as pressões de demanda estariam moderadas e as expectativas inflacionárias bem ancoradas.</p> <p>7. Tanto o <i>staff</i> quanto as autoridades concordaram que a taxa de câmbio deveria permanecer flexível, tendo função de absorção dos choques.</p> |
| Estabilidade do sistema financeiro |
| <p>8. As recomendações da equipe do FMI para essa área foram baseadas na análise do FSAP. Sendo assim, foi sugerido que o país realizasse progressos na administração do supervisionamento dessa área: (i) independência operacional, autonomia orçamentária e proteção legal ao <i>Instituto para la protección al Ahorro Bancario (IPAB)</i>⁵²; (ii) formalização de um mandato principal para os supervisores; (iii) união das agências de supervisão responsáveis pela vigilância dos bancos, instituições financeiras entre outras – afim de instituir uma única autoridade; (iii) melhorias no papel do <i>Financial System Stability Council (CESF)</i>⁵³ na avaliação dos riscos – bem como divulgação de um documento sobre potenciais riscos sistêmicos, de forma a contribuir com aperfeiçoamento do quadro de macro prudencial; (iv) inclusão de planos contingenciais⁵⁴ coordenados e realização de simulações de crises sistêmicas; (v) fortalecimento do sistema de seguro de depósito; (vi) alteração dos incentivos aos bancos de desenvolvimento, visando redução dos riscos de competição direta com os bancos comerciais. Nesse sentido, as autoridades deveriam buscar formas que mantenham o foco dos bancos no desenvolvimento.</p> |
| Aumento do crescimento em potencial e busca pelo crescimento inclusivo |
| <p>9. Para o <i>staff</i>, melhorias que reforcem o Estado de direito poderiam ajudar no crescimento potencial. Por exemplo, mais eficiência e maior qualidade das instituições jurídicas, aperfeiçoamento das legislações anticorrupção e crescimento da participação das mulheres no mercado de trabalho.</p> <p>10. Em relação ao crescimento inclusivo, para o <i>staff</i>, o México deveria dispor de maiores esforços, visto que a pobreza no país permanecia em um nível alto, principalmente depois crise de 2007-8. A curto prazo, a OI sugeriu adoção de políticas assistenciais que visavam melhorias na eficiência dos gastos sociais. Ademais, foi recomendado que as instituições de saúde tenham uma melhor coordenação.</p> |

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI, 2016

⁵² Tem o objetivo de assegurar os depósitos bancários realizados por pequenos e médio investidores e solucionar os problemas de insolvência de bancos – ao menor custo possível, contribuindo com a estabilidade do sistema bancário e dos pagamentos no país (IPAB, [2023])

⁵³ Foi criado em 2010 com o objetivo de promover estabilidade financeira, ao buscar formas de evitar interrupções no funcionamento do sistema financeiro e minimizar os efeitos, caso ocorressem instabilidades (CESF, 2023).

⁵⁴ Ações imediatas acionadas em caso de instabilidade, ou crise.

QUADRO 9 – RECOMENDAÇÕES PARA O MÉXICO A PARTIR DA CONSULTA DO ARTIGO IV (2017)

| Política fiscal |
|--|
| <p>1. Para o <i>staff</i>, embora o país apresentasse espaço fiscal, ainda não seria o momento para estimular a economia, em vista da busca pela redução da relação dívida/PIB.</p> <p>2. Também foi indicado pela equipe do FMI que uma meta fiscal mais ambiciosa a médio prazo garantiria a confiança do mercado, a reconstrução dos amortecedores fiscais (<i>fiscal buffers</i>) e expansão do espaço fiscal, o que poderia ser utilizado para responder a possíveis choques negativos. Nesse sentido, foi recomendado que além da meta a médio prazo das NFSP em 2,5%, as autoridades deveriam alcançar um superávit primário acima do horizonte de estabilização da dívida (0,9% do PIB) a médio prazo. Essa situação também contribuiria para que a dívida pública do país permanecesse abaixo dos 50% em relação ao PIB a longo prazo.</p> <p>3. Na percepção da equipe do FMI, as autoridades deveriam continuar com melhorias no recolhimento dos tributos não petrolíferos. Entende-se que após a reforma fiscal de 2013, ocorreram ganhos na receita que compensaram a queda nos lucros vindos do petróleo. Contudo, a receita do país continuou abaixo do nível da OCDE. Dito isso, foi sugerido que medidas para reduzir a evasão fiscal fossem aplicadas para ampliar a base tributária e reduzir o escopo de isenções do IVA. Também foi mencionado que o aumento nos impostos sobre as propriedades seria uma alternativa e que as autoridades deveriam observar o impacto da alteração do imposto de renda corporativo nos EUA e, caso necessário, essa tributação deveria ser ajustada também no México para reduzir potenciais riscos.</p> <p>4. Em continuação às avaliações, para o <i>staff</i>, o país também deveria aperfeiçoar a eficiência e qualidade dos gastos públicos para criar um espaço para investimentos em infraestrutura.</p> <p>5. Já em relação ao mercado de trabalho temporário, o <i>staff</i> sugeriu mais transparência nesse processo, garantindo contratações com base do mérito e que o sistema de folha de pagamentos fosse centralizado, de acordo com as indicações do Banco Mundial.</p> <p>6. No documento também foi recomendado que programas sociais fossem mais assertivos, uma vez que ocorreria sobreposição entre vários projetos em distintos níveis governamentais.</p> <p>7. Em relação à PEMEX, a avaliação do FMI apontou que as mudanças deveriam continuar com o estabelecimento de um plano plurianual de negociações, diversificação de ativos não essenciais e realização de <i>joint ventures</i> com o setor privado.</p> <p>8. Novamente, o FMI sugeriu uma maior conexão entre o nível da dívida pública e as metas das NFSP. Desse modo, as cláusulas de circunstâncias excepcionais deveriam ser limitadas para casos de grandes saídas de capital ou choques no preço do petróleo. Ainda, as transferências do Banco Central para o orçamento do governo, na perspectiva da OI, seriam utilizadas apenas para redução das NFSP e da dívida pública.</p> <p>9. A criação de um conselho fiscal apartidário para apoiar o governo no cumprimento da responsabilidade fiscal foi sugerida pelo FMI. Esse conselho realizaria revisões macroeconômicas e monitoraria as finanças públicas.</p> <p>10. Por fim, o <i>staff</i> apontou que a administração da dívida deveria ser realizada de forma adequada para promoção de liquidez do mercado e redução</p> |

das vulnerabilidades financeiras. No documento foi notado que a continuidade da gestão de passivos melhorou o perfil do vencimento da dívida e reduziu os custos de empréstimos. Ainda, destacou-se a importância da inclusão de cláusulas de ação coletiva ⁵⁵ nas emissões da dívida externa soberana para fortalecimento dos contratos da dívida de forma gradual.

Política monetária e cambial

11. Na perspectiva do FMI, quando a inflação apresentasse queda consistente, a política monetária deveria ser “flexibilizada”. Isso, tendo em vista que para 2018 era prevista uma rápida redução da taxa de inflação, uma contração na política fiscal e um hiato do produto negativo. Em resposta a essa recomendação, as autoridades indicaram a necessidade de continuidade da política monetária restrita em caso de riscos externos significativos.

12. O *staff* sugeriu que as autoridades continuassem melhorando a sua estratégia de comunicação em relação ao futuro da política monetária do país. Ressalta-se que, com as mudanças já realizadas nessa área era possível compreender que essas decisões eram tomadas com base na política monetária dos EUA, a taxa de câmbio (na medida que afeta a habilidade do Banco Central em alcançar a meta inflacionária), além do hiato de produto e as incertezas relacionadas ao Tratado Norte-Americano de Livre Comércio (NAFTA).

13. Por fim, também foi recomendada a manutenção da taxa de câmbio flexível e que as intervenções cambiais no mercado a partir dos NDFs liquidados em moeda local seriam uma opção adequada em casos de desordens do mercado devido a volatilidades excessivas.

Políticas macrofinanceiras

14. A equipe do FMI sugeriu adoção de políticas para maior profundidade e inclusão do sistema financeiro – melhorias no desenvolvimento do mercado privado de capitais nacionais e no quadro legal de execução de garantias. Ainda foi destacada a importância das recomendações do FSAP sobre as modificações na estrutura de incentivo dos bancos de desenvolvimento para que o foco de seus empréstimos fosse em áreas que não possuem outro acesso ao mercado financeiro.

15. Seguindo ainda as indicações do FSAP, para a equipe do FMI, a resistência do sistema financeiro poderia ser melhorada com reformas no quadro regulatório, redução de falhas na governança, aumento da independência operacional, autonomia orçamentária e proteção legal aos supervisores bancários. O *staff* também destacou que o setor bancário seguia conforme os padrões de risco baseados no Acordo de Basiléia III e seus requerimentos de liquidez. Por fim, também na percepção da equipe da OI, devido à alta participação estrangeira no setor bancário, o regime de resolução transfronteiriça (*cross-border resolution*)⁵⁶ precisaria ser reforçada. Já o quadro de preparação para crises poderia ser fortalecido a partir dos planos de contingência e com simulações.

⁵⁵ Uma inovação de cláusula contratual que auxilia nos problemas de administração da dívida e agiliza a ocorrência de reestruturação da dívida público (BANCO MUNDIAL, 2022).

⁵⁶ Essa resolução teria sido promovida aos países após a crise de 2007-8, como forma de desenvolver ações adequadas e coordenadas em caso de crises e falências de grandes bancos. Assim, visa que países implementem, de forma conjunta, estratégias para alocação de perdas por exemplo (FMI, 2014b).

Políticas macroestruturas – agenda de reformas

16. O *staff* incentivou a continuação da realização de reformas, sobretudo nas áreas de corrupção, segurança, Estado de direito e informalidade – que seriam obstáculos para investimento e crescimento. Desse modo, enfatizou-se que algumas alterações dessa agenda já teriam demonstrado impactos a curto prazo, como ocorreu com a liberalização do preço da gasolina, redução dos preços na área de telecomunicação e energia. A questão da informalidade, de acordo com o *staff*, precisaria ser resolvida, visto que a produtividade das empresas informais seria relativamente mais baixa. A informalidade, a corrupção, o acesso desigual aos serviços entre as regiões do país poderiam ainda causar má alocação dos recursos.

a. O *staff* também enfatizou a questão da corrupção. O México teria um regime de prevenção à lavagem de dinheiro e combate ao terrorismo (AML/CFT) bem desenvolvido, um bom quadro institucional contra riscos de lavagem de dinheiro, contudo, seria necessário maior cautela com a criação de empresas e seus registros para evitar o uso de empresas de fachada (*shell companies*) como forma de esconder esquemas de corrupção e lavagem de dinheiro.

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI (2017c)

4.4 As condicionalidades e recomendações do FMI para os casos selecionados

4.4.1 Política fiscal

Broome (2014) destaca que as políticas fiscais indicadas pela OI entre 2008-2010 e 2010-2012 focaram em: (i) disciplina fiscal; (ii) realocação dos subsídios para gastos em áreas de saúde, educação e investimento em infraestrutura; (iii) avaliação de sistemas fiscais frágeis e indicação de expansão das tributações a partir do IVA. Nos casos apresentados, de fato, foram identificadas algumas dessas orientações.

No caso da **Argentina**, com a justificativa de colocar a dívida em trajetória de queda (Quadro 3, tópico 15; conferir também em Apêndice A) além da meta de déficit zero em 2019 (Quadro 3, primeira revisão do programa, tópico 11) foram sugeridos vários parâmetros estruturais para alterações nas formas de recolhimento dos tributos (Quadro 3, tópicos 5, 20 e 21) e de questões orçamentárias (Quadro 3, em específico tópicos 1, 3, 4, 9 e 10), o que inclui a indicação de grandes cortes de gastos (FMI, 2018b).

Com os cortes de gastos indicados e sobretudo com as alterações orçamentárias, o programa também implicou a garantia de déficit zero em 2019, com ajuste estrutural fiscal de 3,1% do PIB em potencial, o que reflete em um impulso fiscal de 1,7% a mais do que o determinado no SBA original. Nesse sentido, as autoridades seguiram com adição de imposto nas exportações, aumento da tributação sobre grandes fortunas, eliminação de isenção de funcionários públicos ao pagamento de imposto de renda, redução dos subsídios na área de energia, cortes de gastos nas áreas de transporte e energia (para aumento da participação privada), redução das transferências discricionárias para as províncias, entre outros.

Realça-se que o *staff* alterou grande parte do programa de empréstimo na primeira revisão de 2019 devido a constatação de novas instabilidades no país (ver no Apêndice A). Ademais, considerando os efeitos das medidas informadas, a equipe do Fundo avaliou que a economia do país seria mais pró-cíclica em 2019 e indicou a necessidade de se manter as necessidades de financiamento fiscal baixas e garantir a participação do mercado em um caminho sustentável. Ainda, esperava-se que essas metas descritas acima promovessem um processo de desinflação com redução da demanda doméstica. Enfatiza-se que, o *staff* apontou

que continuaria buscando formas de aumentar a qualidade da consolidação fiscal, assim, garantido um *growth-friendly* durável – o que inclui refletir sobre a expansão da cobertura do imposto individual (PIT) e redução das isenções do imposto VAT.

Ao longo ainda da vigência do programa de empréstimo, o *staff* apontou outras áreas que precisavam ser reajustadas em relação aos gastos, como, por exemplo o sistema de previdência (conferir Apêndice A) e as contratações do setor público (informações detalhadas também no Apêndice A) (FMI, 2018b).

No caso do El Salvador, com as recomendações da consulta dos Artigos IV de 2008, o FMI indicou que o país precisava de reformas fiscais estruturais devido à vulnerabilidade dessa área para lidar com choques. No empréstimo de 2009, as condicionalidades foram direcionadas para metas quantitativas (Quadro 4). Já em 2010, em continuidade com a política de austeridade iniciada no governo anterior, foram realizados cortes em gastos não prioritários e estabelecido limites no aumento dos subsídios e dos salários de servidores públicos (conferir Apêndice B).

Além disso, foi dada sequência no processo de elevação da carga tributária que foi aprovada anteriormente no país. A partir disso, o programa de empréstimo para El Salvador apresentou uma indicação de vários parâmetros estruturais e ações prévias que consistiam em alterações no orçamento anual do país (Quadro 5, tópicos 2, 9, 20, 21 e 22), na área tributária (Quadro 5, tópicos 1, 6, 10, 13, 18 e 19) e reformas dos subsídios (Quadro 5, tópicos 7, 8, 14, 15 e 23) (FMI, 2008b; 2009b; 2010b).

Para a **Colômbia**, no documento de consulta do Artigo IV de 2017, o *staff* diagnosticou que o país precisava conter um volume maior gastos do que o previsto para atingir a meta fiscal proposta (Quadro 6, tópico 6. Ver também em Apêndice C) – importante para alcançar a estabilização diante das condições instáveis do sistema internacional. A consolidação de gastos continuou sendo recomendada no Artigo IV de 2018 (Quadro 7). Considerando a elevação dos riscos do país associados a uma queda no preço do petróleo, o FMI sugeriu que transformações produtivas fossem promovidas a partir de várias reformas nas áreas de código aduaneiro, regulamentações e redução dos subsídios (Quadro 7, tópico 1; conferir também em Apêndice C). Ademais, também foram recomendadas reformas na previdência e no mercado de trabalho (Quadro 7, tópicos 2 e 10) (FMI, 2017b).

Grande parte da avaliação da área fiscal do *staff* para o **México** foi sobre a empresa estatal PEMEX, reforçando a necessidade de realizar os cortes já programados (Quadro 8 e 9, tópicos 2 e 7, respectivamente). Em 2016, o país seguia com um programa de consolidação fiscal gradual para redução das NFSP, e, em 2017 a equipe da OI reforçou a continuidade dessa política, visto que o seu espaço fiscal não era adequado para responder aos choques externos (Quadro 9, tópico 2). Tal fato deveu-se pelo crescimento de gastos do país com segurança pública, custos com previsão de financiamentos caso os riscos se materializassem, além do *negative watch*⁵⁷ posto pelas agências de *rating* sobre o país e alto nível da dívida (conferir Apêndice D). Por fim, pela receita do país apresentar níveis abaixo do estipulado pela OCDE, foram sugeridas alterações na tributação, bem como redução das isenções do IVA (Quadro 9, tópico 3) (FMI, 2016).

4.4.2 Políticas monetária e cambial

Na consulta do Artigo IV de 2017 para a **Argentina**, o FMI avaliou que o sistema de metas inflacionárias foi implementado de forma incorreta, pois o Banco Central não tinha credibilidade garantida e a inflação do país estava alta. Sendo assim, no programa de empréstimo de 2018 foram estipuladas condicionalidades estruturais sobre essa instituição, como alterações nas operações do mercado aberto (Quadro 3, tópicos 28 e 29). Também foram recomendadas a definição de uma regulamentação para intervenções no mercado de câmbio, envio de novo estatuto do BCRA ao Congresso, as ações de esterilização feitas pela instituição e fim dos financiamentos do BCRA diretamente ao governo (Quadro 3, tópicos, 30, 31, 29 e 26, respectivamente) (FMI, 2017a; 2018a).

Em relação à política de câmbio, a intenção do governo da Argentina era manter as taxas flutuantes. Todavia, em acordo com o FMI, definiu-se que em caso de intervenções acima do esperado, as autoridades consultariam a OI para decidir com qual medida tomar (FMI, 2018a).

⁵⁷ Refere-se a redução da nota da dívida pelas agências de *rating*. Em específico, em 2016, a agência de *rating* Moody's rebaixou a nota da dívida da PEMEX devido à queda na produção e preço do petróleo.

Ainda em relação à Argentina, logo na primeira revisão, foi recomendada a troca do sistema de metas inflacionárias por limitações quantitativas de crescimento da base monetária (Quadro 3, tópico 35) (FMI, 2018a).

No caso de **El Salvador**, no empréstimo de 2009, as condicionalidades também abarcaram políticas voltadas ao Banco Central. Desse modo, foram indicadas modificações na regulação do mercado interbancário para que o Banco Central tivesse um papel de câmara de compensação nas transações interbancárias. Ademais, foi definido um limite para o nível de compulsórios e uma cláusula de consulta, caso o total de depósitos e passivos externos ultrapassassem o nível definido pela OI (Quadro 4). No programa de empréstimo de 2010, as condicionalidades seguiram um caráter de ajustes, em que novamente foram definidas cláusulas de consulta para os compulsórios e depósitos e obrigações externas a curto prazo (Quadro 5, tópico 25 e 26) (FMI, 2009b; 2010b).

Na consulta do Artigo IV para a **Colômbia** em 2017, a equipe do FMI recomendou a flexibilização da política monetária de acordo com as expectativas inflacionárias. Assim, informou-se que para recuperação econômica e realização dos ajustes necessários, as autoridades deveriam cortar as taxas de juros com base nas expectativas inflacionárias (Quadro 6, tópico 1) (FMI, 2017b).

Já no documento de 2018, a OI sugeriu novamente um maior corte nas taxas de juros e que o Banco Central melhorasse a comunicação das suas decisões de política monetária, visto que constantemente a instituição surpreendia o mercado com alterações políticas (Quadro 7, tópicos 6 e 7) (FMI, 2018d).

Para o **México**, o FMI, na consulta do Artigo IV de 2016, endossou a decisão do governo em realizar uma pausa no aperto monetário em curso. Na avaliação do documento de 2017, a indicação foi que a flexibilização da política monetária deveria ocorrer em caso de queda da inflação, visto a permanência da consolidação fiscal e o pequeno hiato de produto. Contudo, as autoridades reforçaram que em casos de ameaças externas optariam por manter a restrição monetária. Por fim, o *staff* indicou melhorias na comunicação das decisões futuras acerca da política monetária. Além disso, sugeriu que se ocorressem instabilidades no mercado, intervenções no mercado cambial a partir dos NDFs liquidados em moeda nacional, poderiam ser uma opção adequada para lidar com a situação (Quadro 9) (FMI, 2016; 2017c).

4.4.3 Políticas para o sistema financeiro

As recomendações nessa área para a **Argentina** foram vistas principalmente no Artigo IV de 2017, no qual o *staff* avaliou que o setor precisava ser mais inclusivo devido à baixa capitalização do mercado de ações do país, que era uma das mais baixas da América Latina (Apêndice A). Já no programa de empréstimo de 2018, as condicionalidades e decisões acerca dessa área foram alocadas de acordo com os desdobramentos da política monetária. Por exemplo, o limite imposto na taxa LELIQ, que para a OI poderia ser considerado uma medida de *Capital Flow Management Measure* (CFM) (controle de capitais) condizente com a visão do FMI, por não substituir os ajustes macroeconômicos definidos no programa de empréstimo. O desenvolvimento da liquidez do mercado de instrumentos em pesos também foi uma condicionalidade proposta para melhorias na administração da dívida (FMI, 2017a; 2018b; 2018c).

Para o **El Salvador**, as condicionalidades voltadas ao sistema financeiro tiveram grande relevância no programa de empréstimo. O *staff* considerou que essa área precisava de reformas para correção das vulnerabilidades da economia a choques negativos. À vista disso, desde a consulta do Artigo IV de 2008, a OI aconselhou que El Salvador elevasse as taxas de juros dos instrumentos de curto prazo (LETES), enviasse o projeto para supervisão do mercado financeiro ao legislativo, fortalecesse o fundo de segurança para depósitos e desenvolvesse uma base jurídica para os fundos mútuos (Apêndice B) (FMI, 2008b).

A indicação de envio do projeto de melhorias na supervisão financeira para o legislativo tornou-se condicionalidade estrutural no programa de 2009 (Quadro 4). No SBA de 2010, a OI reforçou que a dolarização do país serviria de âncora para a estabilização monetária. Além das melhorias na supervisão, a partir do relatório FSAP, o *staff* recomendou desenvolvimento no quadro operacional de gerenciamento das crises bancárias e de mecanismos para suporte de liquidez. Também foram sugeridas outras políticas estruturais nesse âmbito, como projeto para fundos de investimento, normas para governança corporativa do sistema bancário, realização de testes bancários para resolução de crises, capacitação do Banco Central para exercer a função de prestador de última instância e outras normas para administração do risco de crédito e liquidez nas instituições financeiras (Quadro 5, tópicos 30-38). Ressalta-se que todas as condicionalidades dessa área foram pontuadas como parâmetro estrutural (FMI, 2010b; 2010c).

No caso da **Colômbia**, no Artigo IV de 2017, o *staff* avaliou que as autoridades deveriam continuar com a supervisão dos riscos corporativos e avançar nas recomendações da FSAP para a adoção de classificação apropriada para os empréstimos bancários. A equipe do FMI sugeriu a adoção de práticas para reestruturação da dívida entre os bancos, o que estaria atrelado às normas do Acordo da Basiléia III (Quadro 6, tópico 5). No Artigo IV de 2018, o *staff* enfatizou a importância do Acordo da Basiléia III e avaliou que as alterações realizadas pelas autoridades foram positivas, visto que anteciparam a deterioração dos portfólios de investimento e facilitaram a sua recuperação (Quadro 7) (FMI, 2017b; 2018d).

Para o **México**, as sugestões da consulta do Artigo IV de 2016 seguiram os resultados da análise do FSAP que recomendou independência operacional e autonomia orçamentária para o IPAB, implementação de mandato único para os supervisores, união das agências de vigilância bancária e de outras instituições financeiras, melhorias no CESF, entre outros (Quadro 8) (FMI, 2016).

No documento de 2017, a equipe do FMI aconselhou maior aprofundamento do sistema financeiro para inclusão e desenvolvimento do mercado privado de capitais nacionais. Novamente, o *staff* reforçou a importância de seguir com as sugestões FSAP destacadas anteriormente, e frisou que o governo deveria garantir que os empréstimos dos bancos de desenvolvimento tivessem foco sobre áreas que não possuem acesso ao mercado financeiro (FMI, 2017c).

4.4.4 Considerações sobre o desenvolvimento dos empréstimos

Nesta subseção, são destacadas condicionalidades e indicações feitas pelo FMI para outras áreas nos casos selecionados. A constatação da recomendação de políticas sociais já era esperada, de acordo com a literatura mobilizada anteriormente. No caso da **Argentina**, nota-se que essas medidas foram compensatórias aos cortes de gastos feitos. No empréstimo para **El Salvador**, as políticas assistências foram indicadas como substituição aos subsídios. Destaca-se que ainda, nesse último caso, que a equipe do FMI na segunda revisão adicionou como condicionalidade de ação prévia (para realização da revisão) uma declaração sobre o objetivo de implementação do subsídio sobre o “gás de cozinha” (Apêndices A e B).

Embora não posicionadas como condicionalidades, na consulta do Artigo IV para a Argentina de 2018, o relatório do FMI recomendou que o país realizasse reformas para

melhorias no mercado de trabalho, no comércio e para o sistema de anticorrupção. Em relação ao mercado de trabalho, o *staff* avaliou que a Argentina apresentava regulamentações demasiadamente rígidas, assim deveria: i) facilitar o processo de demissão; ii) reduzir o nível de indenizações por demissão; iii) simplificar os procedimentos para demissão coletiva; iv) facilitar os contratos temporários; v) determinar limites para utilização de acordos coletivos; vi) e ampliar a funcionalidade da cláusula *opt-out*⁵⁸ em negociações coletivas. Ademais, para desincentivar o setor informal foi sugerido ajuste do salário-mínimo de acordo com a inflação (FMI, 2017a).

Sobre as reformas na área comercial, as sugestões se encaminharam para a redução das barreiras para evitar restrições à competição nas trocas comerciais e nos investimentos internacionais. Para a área de anticorrupção, sugeriu-se a adoção do sistema (AML/CFT), e a realização de modificações para maior transparência das empresas estatais e dos contratos públicos. Por fim, o *staff* também mencionou medidas para elevar a igualdade de gênero, em particular, o aumento da participação das mulheres no mercado de trabalho (FMI, 2017a).

Além das políticas assistenciais, no caso de El Salvador, a equipe do FMI recomendou o aperfeiçoamento no ambiente de investimentos a partir da capacitação da força de trabalho, redução do nível de criminalidade do país, progressos na área da educação e inovações. Esses fatores, para a OI, ajudariam o país a subir no *ranking* de investimentos em comparação a outros da região (FMI, 2008b; 2009b; 2010b).

Ademais, faz-se necessário salientar um dos objetivos informados sobre o programa de empréstimo para El Salvador: uma das intenções das autoridades era sinalizar a continuidade da orientação da política econômica no período eleitoral. Desse modo, o FMI foi utilizado para demonstrar o comprometimento dos candidatos à presidência com a manutenção da estabilidade macroeconômica do país, com o regime dolarizado e com a continuidade do Tratado de Livre-Comércio entre Estados Unidos, América Central e República Dominicana (CAFTA-DR)⁵⁹ (FMI, 2009b).

⁵⁸ “[...] a chamada cláusula *opt-out*, pela qual os contratantes estabelecem que, na hipótese de uma ação judicial, não têm interesse em que se realize uma audiência de mediação. É a chamada cláusula de retirada ou autoexclusão, inspirada nas *class actions*, em que os representantes têm o *right to opt-out*, a saber, o direito de se retirar da demanda coletiva ou não ser beneficiado por ela” (LEAL, 2022). Nesse sentido, ainda há uma determinação de que a mediação seja realizada (ou formalmente rejeitada por ambas as partes) antes de uma ação judicial (LEAL, 2022).

⁵⁹ Estados Unidos, Costa Rica, Guatemala, Nicarágua, Honduras, El Salvador e República Dominicana

Essa situação sugere, uma vez mais, que o próprio objetivo do programa de empréstimo tenha ultrapassado aquilo que é determinado como função do FMI no sistema internacional. Por fim, ainda cabe destacar que nenhum desembolso foi realizado pelo país, em ambos os empréstimos.

Em adição a isso, observa-se também a alta incidência de missões técnicas para El Salvador. Em 2009, foi sugerida uma missão para o desenvolvimento da supervisão da área financeira do país. Na primeira revisão do programa de 2010, outra visita técnica com o auxílio do Banco Mundial foi indicada para a reforma da administração financeira pública para redução das vulnerabilidades orçamentárias. Em sequência, outras duas missões foram agendadas para a elaboração de um pacto fiscal com a intenção de aumentar a receita do governo. Além disso, outra missão foi indicada para promover assistência ao país na adoção dos Relatórios de Observância de Códigos e Padrões (ROSC) para transparência fiscal (FMI, 2009b; 2010b).

Já no caso da Argentina, essas visitas foram aconselhadas para as melhorias no sistema previdenciário. Sendo assim, a equipe do FMI recolheria as informações no país para avaliar quais seriam as alterações necessárias para a eficiência dessa área. O *staff* apontou que, após essa tarefa, caso necessário, alterações orçamentárias ou adição de condicionalidades no programa do país seriam realizadas. Ademais, foram estabelecidas missões técnicas para estratégia da administração da dívida e transferência da Conta Única do Tesouro para o BCRA, ambas condicionalidades na forma de parâmetro estrutural (FMI, 2018b; 2019b).

Em relação à **Colômbia**, nas consultas do Artigo IV, o FMI sugeriu transformações produtivas no país a partir de reformas no código aduaneiro, nas regulamentações e nos subsídios (redução). Considerou-se que a médio prazo essas medidas seriam benéficas para áreas como a infraestrutura 4G. Nos documentos, a equipe do Fundo enfatizou os efeitos positivos do acordo de paz⁶⁰ e foi recomendada adoção de políticas para o desenvolvimento do ambiente de negociações e de “capital humano” (FMI, 2017b; 2018d).

As avaliações do FMI para o **México** tiveram como foco a empresa estatal PEMEX. O governo do país já tinha estabelecido um plano de redução dos gastos e de maior

⁶⁰ Acordo de paz assinado em 2016, entre a Colômbia e as Forças Armadas Revolucionárias da Colômbia (Farc). Nessa decisão, estabeleceu-se o fim das guerrilhas da Farc e a criação de um partido político por parte dos guerrilheiros (MURPHY; ACOSTA, 2016).

autonomia da empresa a partir de *joint ventures* e reestruturações para que participasse de atividades mais rentáveis. O *staff* reforçou a necessidade de implementação de tais medidas. Além disso, relacionado à governança, também foi sugerido que reformas para combate à corrupção, aumento da segurança do Estado de direito fossem realizadas (FMI, 2016; 2017c).

Por fim, em relação aos casos da Colômbia e do México, de fato, não há condicionalidades *ex-post* para manutenção dos empréstimos. Todavia, percebemos que ambos os países possuem histórico de acatar as recomendações feitas pela OI a partir das consultas do Artigo IV. Por exemplo, no documento de 2017 da Colômbia, o *staff* enfatizou que o país realizou alterações conforme as recomendações feitas no documento de 2016 nas áreas fiscal (aperto e reformas) e monetária (FMI, 2017b). No Artigo IV de 2018, novamente foram destacados os progressos da Colômbia em relação a outras sugestões do Fundo. Por exemplo, o alcance da meta de déficit estrutural devido à reforma fiscal de 2016, as modificações para gestão do risco bancário e na administração da dívida, melhorias na logística do comércio internacional e no acesso a educação e na infraestrutura – áreas que, na percepção da OI, são importantes para elevar a produtividade e diversificação econômica (FMI, 2018d).

Já nos documentos do México, o *staff* avaliou o cumprimento do país com a meta fiscal dos últimos dois anos e a implementação de uma agenda de reforma estrutural desde 2012, quando o *Pacto por Mexico* foi instituído. Assim, foi considerado que esses esforços eram importantes para elevar o crescimento potencial. Um contexto que nos mostra que nesse caso também houve uma constatação de que a trajetória do país estava consistente com as recomendações da OI, desde os períodos iniciais que a FCL foi instituída (FMI, 2016; 2017c).

4.5 Síntese dos resultados encontrados

Abaixo apresentamos um breve resumo dos principais resultados encontrados e expostos na seção acima:

QUADRO 10 – SÍNTESE DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO DA ARGENTINA

| |
|--------------------------------------|
| Argentina (condicionalidades) |
|--------------------------------------|

| | |
|------------------------------------|--|
| Política fiscal | <ul style="list-style-type: none"> - Alterações estruturais na área fiscal, com mudanças no recolhimento de tributos e nas decisões orçamentárias - Meta de déficit zero - Cortes de gastos |
| Política monetária e cambial | <ul style="list-style-type: none"> - Alterações estruturais sobre o Banco Central; envio de novo estatuto para a instituição - Fim da realização de financiamentos do Banco Central para o governo - Implementação de regulamentação para intervenções no mercado cambial - Troca do sistema de metas inflacionárias por limite no crescimento da base monetária |
| Política para o sistema financeiro | <ul style="list-style-type: none"> - As condicionalidades eram realizadas de acordo com os desdobramentos da política monetária, contudo, observou-se ênfase para em melhorias na liquidez no mercado de títulos em peso |

O programa de empréstimo do FMI para a Argentina é o mais emblemático pois conseguimos visualizar como a OI continua seguindo orientações que remetem ao receituário das condicionalidades visto nos anos 1980-90. A área de maior foco recebido no empréstimo foi a política fiscal, além disso, ao longo das revisões foi possível observar como as metas e objetivos dos programas de empréstimos podem ser totalmente alterados nas revisões realizadas pelo staff. Por exemplo, a meta de déficit zero não era algo esperado no primeiro documento desse empréstimo, assim como a implementação de limite no crescimento da base monetária.

QUADRO 11 – SÍNTESE DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO DO EL SALVADOR

| El Salvador (condicionalidades) | |
|--|--|
| Política fiscal: | <ul style="list-style-type: none"> - Reformas fiscais estruturais - Cortes de gastos - Alterações para redução das políticas de subsídios - Mudanças nos tributos e no orçamento anual do país |
| Política monetária | <ul style="list-style-type: none"> - Alterações no mercado interbancário para que o Banco Central exercesse um papel de câmara de compensação - Limite nos compulsórios |
| Políticas para o sistema financeiro | <ul style="list-style-type: none"> - Alterações na taxa de juros dos |

| | |
|--|---|
| | instrumentos de curto prazo (LETES) - Melhorias na supervisão financeira do país - Foi indicado o desenvolvimento de projeto para fundos de investimento, criação de normas para governança corporativa e realização de testes bancários em casos de crises - Mudanças no Banco Central e definição de normas para administração do risco de crédito e liquidez das instituições financeiras |
|--|---|

Com o caso do El Salvador questionamos os limites dos objetivos abarcados por esses programas de empréstimos do FMI. Além de também apresentar as políticas já conhecidas, sobretudo a grande indicação de corte de gastos, no programa de 2010 o *staff* apontou que um dos objetivos desse empréstimo era demonstrar continuidade das orientações da política econômica do país durante o período eleitoral.

QUADRO 12 – SÍNTESE DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO DA COLÔMBIA

| Colômbia (recomendações) | |
|-------------------------------------|--|
| Política fiscal | - Corte de gastos - Redução dos subsídios |
| Política monetária | - Flexibilização da política monetária de acordo com as expectativas inflacionárias (os ajustes nas taxas de juros deveriam ser realizados de acordo com essas expectativas inflacionárias) - Recomendou-se melhorias na comunicação do Banco Central sobre as decisões de política monetária |
| Políticas para o sistema financeiro | - Adoção das recomendações feitas no documento emitido pela FSAP - Adesão as normas do Acordo da Basiléia III |

QUADRO 13 – SÍNTESE DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO DO MÉXICO

| México (recomendações) | |
|-------------------------------|--|
| Política fiscal | - Ênfase na necessidade de implementação dos planos do Governo do país em realizar cortes na PEMEX - Redução das necessidades de financiamento do setor público |

| | |
|-------------------------------------|---|
| | - Alterações nos tributos (em específico, redução de isenções IVA) |
| Política monetária | - Indicou-se que a política monetária deveria ser definida com base na inflação; em caso de queda nesse indicador, a OI entendia que o país poderia prosseguir com a flexibilização da política monetária. Contudo, em caso de instabilidades externas que poderiam afetar o país, o correto seria permanecer com a restrição monetária |
| Políticas para o sistema financeiro | - Adoção das medidas indicadas no documento emitido pelo FSAP - Independência e autonomia do IPAB - Junção das agências de supervisão das instituições financeiras |

O caso da Colômbia e do México, por serem empréstimos da linha FCL (que não exige condicionalidade *ex-post*), a análise foi realizada sobre as recomendações vistas nos Artigos IV, que é um documento realizado pelo *staff* anualmente para avaliar as políticas econômicas de seus países-membros. Percebemos que ambos os países já possuíam um histórico “positivo” com essas considerações da OI sobre a sua conduta econômica. Essa constatação é dada, visto as afirmações do *staff* sobre como esses países estavam seguindo as sugestões dadas pela OI nessas avaliações dos Artigos IV. Sendo assim, é possível traçarmos uma relação entre o que é indicado pelo *staff* nesse instrumento de monitoramento (Artigos IV) e os benefícios que um país pode ter (acesso a FCL) ao adotar essas recomendações

4.6 Considerações parciais

Diante dessa análise, reforçamos que não é intenção do FMI se concentrar apenas nas áreas de sua responsabilidade, visto a forma com que as Diretrizes das Condicionalidades foi articulada, que permite uma flexibilidade para a OI seguir em áreas que visualiza como interferências sobre os objetivos dos empréstimos. Além disso, a partir da noção de apropriação nacional, a OI também determina que o avanço com o programa de empréstimo é de responsabilidade apenas do país, ou seja, possíveis erros de diagnóstico com a situação apresentada não são previstos.

Evidenciamos ainda que essas orientações sobre a condicionalidades permitem que esses acordos de empréstimos passem por uma grande reformulação, de acordo com as avaliações da OI em relação ao contexto do país. Por exemplo, o empréstimo da Argentina teve uma alteração acentuada já na sua primeira revisão.

No caso da Argentina e do El Salvador, observamos ainda como as missões técnicas são utilizadas pelo Fundo como forma de interferir em assuntos fora do estipulado pelo programa. Ademais, em ambos os casos, observamos políticas estruturais indicadas com a grande incidência dos parâmetros estruturais e ações prévias, sobretudo para alteração na tributação e orçamento dos países.

Embora não se evidencie que o FMI segue um único receituário pós-2008, essas e outras semelhanças entre os programas de empréstimos, como a grande indicação de cortes de gastos, reformulação ou criação de instituições para supervisão do setor fiscal e financeiro dos países e a “realocação” dos subsídios para programas sociais, leva ao questionamento se o princípio de adaptação – determinado nas Diretrizes das Condicionalidades, é seguido.

Por fim, nota-se que a maior ou menor incidência de políticas vistas no período 1980-90, parece depender da situação do sistema internacional e da situação política do país. Nenhum empréstimo foge da conduta já esperada da OI, contudo, no caso do El Salvador percebemos a grandes mudanças entre as condicionalidades do programa de 2009 e de 2010 na área fiscal. No primeiro empréstimo o foco foi sobre condicionalidades quantitativas, já o empréstimo de 2010 visou modificações mais incisivas. Situação que pode ter ocorrido tanto pela maior proximidade com a crise de 2007-8, quanto pela situação política do país com as eleições presidenciais de 2009.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Ao longo desse trabalho observou-se que as mudanças do FMI pós-2008 representam alterações que não rompem substancialmente com suas orientações políticas do período passado, mas que garante a adaptação dessa OI às instabilidades do capitalismo neoliberal do qual ela mesma faz parte e reproduz.

Na primeira parte do trabalho, destacou-se que o Fundo, nos anos 1970, recebeu um novo objetivo para seu funcionamento. Essa modificação ocorreu junto das transformações econômicas internacionais, em específico da consolidação do imperialismo informal dos EUA, conforme tratado por Panitch e Gindin (2004). Devido a isso, inicialmente, vincula-se esse processo de transformação do FMI como consequência dos interesses estadunidenses daquele período. Por exemplo, Kentikelenis e Babb (2019) apresentaram que os EUA criaram as primeiras “fissuras” no mandato da OI por meio de alterações que foram necessárias para que atuasse a favor da realização de reformas estruturais.

Entretanto, ressalta-se que todas essas reestruturações no sistema internacional, incluindo as mudanças no FMI, não foram realizadas sem a permissibilidade dos países da Europa. De fato, a gestão do sistema internacional pelos EUA permitiu ganhos para outros Estados avançados. Esse contexto também se refletiu no FMI, posto que os países europeus, por exemplo, possuem posições privilegiadas na estrutura da OI. Nesse sentido, não houve intervenção contrária às modificações que ocorreram no âmbito do Fundo.

Nesse cenário, as abordagens tradicionais da EPI são insuficientes para explicar como essa OI passa por transformações de acordo com a correlação de forças das relações capitalistas entre os Estados no sistema internacional. Com isso, concluiu-se que o FMI tem uma permissibilidade para atuar na criação, reprodução e proteção das normas e políticas que visam a concorrência internacional. Assim, busca evitar que os problemas e contradições inerentes ao capitalismo ameacem a estrutura neoliberal, conforme exposto por Cammack (2003; 2009).

Constata-se que esse papel assumido pelo FMI é exercido principalmente com as condicionalidades atreladas aos programas de empréstimos e com as atividades de supervisão, sendo que essa última foi expandida no período pós-2008. Por isso, a cada instabilidade no sistema, o FMI criou instrumentos para ampliar sua atuação, sejam programas de empréstimos ou linhas de crédito temporárias, fundos para alívio da dívida, entre outros que asseguraram sua participação diante de cenários que poderiam comprometer o funcionamento da estrutura

estabelecida.

Quanto às atividades de supervisão desenvolvidas com as consultas do Artigo IV, missões técnicas e outros programas, tais como o PSI, possuem a função em linha com a visão de Dardot e Laval (2016) sobre como os Estados foram postos em um ambiente de vigilância constante. Logo, esses países são avaliados de acordo com as regras da governança corporativa, determinadas pelas expectativas de credores e investidores. Em suma, o FMI utiliza seus instrumentos para fiscalizar as decisões políticas de seus países-membros que necessitam de apoio da OI. Por exemplo, a recompensa por ter uma avaliação positiva, conforme realçado por Cammack (2009), é a elegibilidade do Estado a utilização da linha FCL. O que parecem ser os casos da Colômbia e do México, países que renovam a linha FCL desde 2009.

Dito isso, reforçamos a ideia argumentada por Dardot e Laval (2016) sobre como essa supervisão nos países possui o objetivo de garantir que o espaço de concorrência dos agentes privados seja mantido. Ou seja, esses instrumentos do FMI buscam manter esse contexto de concorrência que é o principal fator que promove a racionalidade neoliberal.

Constatou-se, ainda, que assistências técnicas do FMI são utilizadas junto dos programas de empréstimos, conforme os casos da Argentina e de El Salvador. Essas visitas assistenciais visaram, na Argentina, a reforma da previdência e a administração da dívida. Já no caso de El Salvador, essas missões ocorreram para reformas na administração financeira pública, elaboração de pacto fiscal e a adequação do país aos padrões da transparência fiscal.

No que se refere às outras mudanças do Fundo pós-2008, destacou-se também o aumento das quotas e a criação das linhas de crédito que são compreendidas por parte da literatura como decorrentes das pressões exercidas dentro do âmbito do G20. Desta maneira, novamente o FMI pode ser visto como reflexo das discussões internacionais no âmbito das relações de poder no contexto da governança global. Por um lado, os países da Europa travaram as reformas na OI. Por outro, os países em desenvolvimento e emergentes sinalizaram para um possível constrangimento do poder do Fundo com o crescimento de suas reservas internacionais e a formulação de fundos regionais, como o ACR dos BRICS.

Adicionalmente, também se observou que a visão de mudança do FMI não pode ser aplicada para todas as áreas da OI. De fato, o escopo das condicionalidades apresentou modificações, mas as semelhanças com as recomendações dos anos 1970 permaneceram. Por exemplo, o foco na reestruturação de instituições dos países foi visto tanto no caso da Argentina quanto no de El Salvador. Ambos os países receberam condicionalidades para alteração da estrutura de seus Bancos Centrais, do sistema bancário e da área tributária. Esse

último tópico também apareceu como sugestão para o caso da Colômbia e México nas consultas do Artigo IV.

Os quatro países também receberam recomendações para o desenvolvimento ou criação de instituições para vigilância fiscal e/ou financeira. Essa última com indicações baseadas nos relatórios FSAP. Considerando as políticas assistenciais, a mesma abordagem foi realizada nesses empréstimos. O Fundo sugeriu redução e descontinuação de subsídios para a criação de programas assistenciais assertivos (sem duplicações). O caso de El Salvador é o mais emblemático nessa questão, visto que a OI indicou que o governo explicasse os objetivos com a implementação do subsídio sobre o “gás de cozinha”, como ação prévia para a segunda revisão do empréstimo de 2010. Já no caso da Argentina, evidenciou-se como as políticas sociais são utilizadas pelo FMI como elementos compensatórios aos cortes de gastos.

Ademais, sobre o caso da Argentina, o Fundo permitiu a utilização de controle de capitais no programa de empréstimo, com ressalvas para que tal medida não fosse uma substituição da política monetária vigente do período. Observou-se, também, que na primeira revisão, o programa de empréstimo passou por alterações substanciais; por exemplo, a indicação de superávit primário em 2020, recomendação de mais corte de gastos e a troca do quadro de metas inflacionárias por crescimento nulo da base monetária.

No caso de El Salvador, notou-se um forte peso das condicionalidades na área do sistema financeiro do país. Além disso, essas recomendações foram sobretudo de caráter estrutural, sendo que o país não realizou nenhum desembolso. Esse contexto, realça as discussões sobre os objetivos buscados pelo FMI e pelos seus países-membros com esses programas de empréstimos. Ainda quanto a El Salvador, evidenciou-se que a motivação pelo programa de empréstimo estava associada ao ambiente político instável do país devido às eleições presidenciais.

Ademais, com a leitura nas consultas do Artigo IV dos casos da Argentina e de El Salvador, e em comparação com as condicionalidades indicadas posteriormente a esses países, encontraram-se semelhanças entre as sugestões deste primeiro documento e o *design* tomado nos programas de empréstimos. Essa constatação pode indicar que as condicionalidades não se resumem às áreas relacionadas aos problemas que levam o país a recorrer ao FMI, mas que são formuladas de acordo com a avaliação da supervisão estabelecida pela OI.

Essas semelhanças entre os documentos do Artigo IV e as sugestões da OI sobre os empréstimos são vistas principalmente nos casos da linha FCL, com a Colômbia e México. Reforçamos que esses casos não receberam condicionalidades *ex-post*, mas as sugestões nas consultas do Artigo IV mostram que a OI avaliou e considerou que esses governos realizaram

as reformas indicadas. No caso da Colômbia, houve recomendações para as áreas de legislações trabalhistas, produção e de trocas comerciais, além de observações sobre investimento em infraestrutura. Para o México, o foco recaiu sobre a PEMEX e para as áreas de previdência, corrupção e reformas trabalhistas.

Salientamos que tanto o México quanto a Colômbia tiveram empréstimos em grandes valores no mesmo período, o que poderia estar relacionado com as instabilidades do preço do petróleo e as ameaças vistas pelo FMI no aumento do protecionismo dos países da região, que foi um risco apresentado pela OI em ambas as análises de caso do *staff* (Apêndice C e D).

Dito isso, o FMI mudou; apresentou novos programas de empréstimos, reforma das quotas, expansão da sua atividade de supervisão, entre outras evidências informadas. Todavia, em substância e abordagem, em particular no caso das condicionalidades e outras recomendações, as semelhanças com o período anterior continuam, algo esperado devido ao papel que o FMI desempenha na governança global do capitalismo contemporâneo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ADMINISTRAÇÃO FEDERAL DE INGRESOS PÚBLICOS (AFIP). Ayuda sobre el monotributo. **¿Qué es el monotributo?** [2023]. Disponível em: <https://monotributo.afip.gob.ar/public/ayuda/index.aspx>. Acesso em 7 jan. 2023
- AMORIM, Lucas. Reforma do Setor Elétrico Mexicano Gera Choque de Interesses com os EUA. **Observatório Político dos Estados Unidos (OPEU)**. [São Paulo] 10 abr. 2022. Disponível em: <https://www.opeu.org.br/2022/04/10/reforma-do-setor-eletrico-mexicano-gera-choque-de-interesses-com-eua/>. Acesso em 7 jan. 2023
- ANDREWS, David; PLANT, Mark. The IMF's New Resilience and Sustainability Trust: Demystifying the Debate over Upper Credit Tranche Conditionality. **Center for Global Development**. [s.l.]. 22 dez. 2021. Disponível em: <https://www.cgdev.org/blog/imfs-new-resilience-and-sustainability-trust-demystifying-debate-over-upper-credit-tranche>. Acesso em 7 jan. 2023.
- ANIEVAS, Alexander (Ed.). **Marxism and World Politics**. New York: Routledge, 2010.
- BABB, Sarah. The IMF in sociological perspective: A tale of organizational slippage. **Studies in comparative international development**, [s.l.], v. 38, n. 2, p. 3-27, 2003.
- BAN, Cornel. Brazil's liberal neo-developmentalism: new paradigm or edited orthodoxy? **Review of International Political Economy**, [s.l.] v. 20, n. 2, p. 298-331, 2013.
- BANCO MUNDIAL. World Development Report 2022: **Finance for an Equitable Recovery**. [s.l.], 2022. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/36883>. Acesso em 10 de jan. 2023.
- BARUCO, Grasiela C.C; GARLIPP, José Rubens Damas. Neoliberalismo, Consenso e Pós-Consenso de Washington: a primazia da estabilidade monetária. In: **ANAIS DO X ENCONTRO NACIONAL DE ECONOMIA POLÍTICA, 2005**, Campinas.
- BAN, Cornel; GALLAGHER, Kevin. Recalibrating Policy Orthodoxy: The IMF Since the Great Recession. **Governance**, [s.l.] v. 28, n.2, p. 131-146, 2015.
- BATISTA JR, Paulo Nogueira. **O Brasil não cabe no quintal de ninguém: bastidores da vida de um economista brasileiro no FMI e nos BRICS e outros textos sobre nacionalismo e nosso complexo de vira-lata**. São Paulo: Leya, 2019.
- BENON, Olivier P.; BAER, Katherine; TORO, Juan. **Improving large taxpayers' compliance: a review of country experience**. [Washington]. International Monetary Fund, 2002. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/nft/op/215/>. Acesso em 10 jan. 2023.
- BEST, Jacqueline. Ambiguity and uncertainty in international organizations: A history of debating IMF conditionality. **International Studies Quarterly**, [s.l.], v. 56, n. 4, p. 674-688, 2012.
- BLOCK, Fred L. **The origins of international economic disorder: a study of United States international monetary policy from World War II to the present**. Los Angeles:

University of California Press, 1977.

BLUSTEIN, Paul. Laid low: The IMF, the euro zone and the first rescue of Greece. **CIGI Papers**. n. 61, Waterloo, abr. 2015.

BOUGHTON, James. **Tearing Down Walls**. Washington: International Monetary Fund, 2012. Disponível em: <http://elibrary.imf.org/view/IMF071/11600-9781616350840/11600-9781616350840/11600-9781616350840.xml>. Acesso em: 10 de jan. 2023

BRAGA, José Carlos; OLIVEIRA, Giuliano Contento de; WOLF, Paulo José Whitaker; PALLUDETTO, Alex Wilhans Antonio; DEOS, Simone Silva de. For a political economy of financialization: theory and evidence. **Economia e Sociedade**, v. 26, n. especial, p. 829–856, 2017. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182017000400829&lng=en&tlng=en. Acesso em: 10 jan. 2023

BROOME, André. Back to basics: the great recession and the narrowing of IMF policy advice. **Governance**, [s.l.], v.28, n. 2, p. 147-165, 2014.

BROOME, André. The International Monetary Fund, crisis management and the credit crunch. **Australian Journal of International Affairs**, Australia, v. 64, n. 1, p. 37-54, 2010.

CALLINICOS, Alex. Does capitalism need the state system? In: ANIEVAS, Alex, (Ed.). **Marxism and World Politics**. New York: Routledge, Taylor & Francis Group, 2010.

CAMMACK, Paul. All Power to Global Capital! Papers in the Politics of Global Competitiveness, [s.l.], n. 10, p. 1-17, 2009

CAMMACK, Paul. The Governance of Global Capitalism. **Historical Materialism**, [s.l.], v. 11, p. 37–59, 2003.

CAMARA DE COMERCIO DE BOGOTÁ. **Ventanilla Única Empresarial – VUE**. [s.l.]. [2023]. Disponível em: <https://www.ccb.org.co/Transformar-Bogota/Desarrollo-economico/Ventanilla-Unica-Empresarial-VUE>. Acesso em 7 jan. 2023

CONSEJO DE ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO (CESF). **¿Qué es el CESF?** [s.l.]. [2023]. Disponível em: <https://www.cesf.gob.mx/>. Acesso em 7 jan; 2023

CHANG, Ha-joon. **Chutando a Escada: A estratégia do desenvolvimento em perspectiva histórica**. São Paulo: Editora Unesp, 2004.

CHANG, Ha-Joon; ROWTHORN, Robert. **The role of the state in economic change**. Oxford: Oxford University Press UK, 1995.

CHARRETTE, Jason e STERLING-FOLKER, Jennifer. Realism. In: WEISS, Thomas G; WILKINSON, Rorden (org.) **International organization and global governance**. New York: Routledge, Taylor & Francis Group, 2014

CLEGG, Liam. Social spending targets in IMF concessional lending: US domestic politics and the institutional foundations of rapid operational change. **Review of International**

- Political Economy**, [s.l.], v. 21, n. 3, p. 735-763, 2014.
- COHEN, Benjamin J. The transatlantic divide: Why are American and British IPE so different? **Review of International Political Economy**, [s.l.], v. 14, n. 2, p. 197–219, 2007.
- CONTI, Bruno Martarello; PRATES, Daniela Magalhães; PLIHON, Dominique. As transformações no Sistema Monetário Internacional. In: CINTRA, Marcos Antonio Macedo; MARTINS, Aline Regina Alves (org.). **As transformações no Sistema Monetário Internacional**. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), 2013. v. 53.
- COX, Robert W. Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory. **Millennium - Journal of International Studies**, [s.l.], v. 10, n. 2, p. 126–155, 1981.
- COX, Robert W. **Production, power and world order: social forces in the making of history**. New York: Columbia University Press, 1987.
- COX, Robert W. Gramsci, hegemony and international relations: an essay in method. In: GILL, Stephen (org.). **Gramsci, Historical Materialism and International Relations**. Cambridge: Cambridge University Press, 1993.
- DARDOT, Pierre; LAVAL, Christian. **A nova razão do mundo: Ensaio sobre a sociedade neoliberal**. São Paulo: Boitempo, 2016.
- DE VRIES, Margaret Garritsen. The IMF in a changing world, 1945-85. In: **The IMF in a Changing World, 1945-85**. Washington: International Monetary Fund, 1986.
- EICHENGREEN, Barry; WOODS, Ngaire. The IMF's unmet challenges. **Journal of Economic Perspectives**, [s.l.], v. 30, n. 1, p. 29-52, 2016.
- ESCRITORIO INDEPENDENTE DE AVALIAÇÃO DO FMI. **Our Work**. Washington. [2002]. Disponível em: <https://ieo.imf.org/>. Acesso em 4 jan. 2023
- ESCRITÓRIO INDEPENDENTE DE AVALIAÇÃO DO FMI. **The IMF and Recent Capital Account Crises: Indonesia, Korea, and Brazil**. Washington: International Monetary Fund. 2003.
- FARNSWORTH, Kevin; IRVING, Zoë. Austerity: Neoliberal dreams come true? **Critical Social Policy**, [s.l.], v. 38, n. 3, p. 461–481, 2018.
- FELDER, Ruth. From Bretton Woods to neoliberal reforms: The international financial institutions and American power. In: **American empire and the political economy of global finance**. London: Palgrave Macmillan, 2009. p. 175-197.
- FINCH, C. David. Adjustment policies and conditionality. In: **IMF Conditionality**. Washington: Institute for International Economics, 1983.
- FIORETOS, Orfeo. Historical Institutionalism in International Relations. **International Organization**, [s.l.], v. 65, n. 2, p. 367-399, 2011.

- FIORI, José Luís. Sobre o poder global. **Novos Estudos – CEBRAP**, São Paulo, n. 73, p. 61–72, 2005.
- FMI inicia missão na Argentina após 10 anos sem auditorias. *Exame*, [s.l.], 19 set. 2016. Economia. Disponível em: <https://exame.com/economia/fmi-inicia-missao-na-argentina-apos-10-anos-sem-auditorias/>. Acesso em 10 jan. 2023
- FORSYTHE, David P. Neoliberal Institutionalism. In: WEISS, Thomas G; WILKINSON, Rorden (org.) **International organization and global governance**. New York: Routledge, Taylor & Francis Group, 2014.
- FRASER, Nancy. A Triple Movement? Parsing the Politics of Crisis after Polanyi. In: BURCHARDT, Marian; KIRN, Gal (org.). **Beyond Neoliberalism**. [s.l.]: Springer International Publishing, 2017. p. 279.
- FRIEDEN, Jeffrey. **Banking on the World: The Politics of American**. [s.l.]: Harper Collins Publishers, 1987. p. 1914-1940.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report**. 2011a. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2011/eng/>. Acesso em: 27 set. 2020.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report**. 2015. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2015/eng/>. Acesso em: 27 set. 2020
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Annual Report**. 2022c. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/display/book/9798400212130/9798400212130.xml?rskey=ztNNQ2&result=1>. Acesso em: 4 jan. 2022
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Executive Board Progress Report to IMFC on the Fund's Mandate. **Policy Paper**, Washington, v. 2010a, n. 19, p. 1-8, 2010. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Executive-Board-Progress-Report-to-the-IMFC-on-the-Fund-s-Mandate-PP4493>. Acesso em: 4 jan. 2023.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Argentina. 2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Argentina. **Country Report n. 2017/409**. Washington, dez. 2017a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/12/29/Argentina-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45530>.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Argentina. First Review Under the Stand-by Arrangement. **Country Report n. 2018/297**. Washington, out 2018b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/10/26/Argentina-First-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Inflation-Consultation-Financing-46309>
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Argentina. Fourth Review Under the Stand-by Arrangement. **Country Report n. 2019/232**. Washington, jul. 2019b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/07/15/Argentina-Fourth-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Request-for-Waivers-of-Applicability-47116>
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Argentina. Request for Stand-by Arrangement – Press Release and Staff Report. **Country Report n. 2018/219**. Washington, jul.

2018a. Disponível em:

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/13/Argentina-Request-for-Stand-By-Arrangement-Press-Release-and-Staff-Report-46078>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Argentina. Second Review Under the Stand-by Arrangement. **Country Report n. 2018/374**. Washington, dez. 2018c. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/12/19/Argentina-Second-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Financing-Assurances-Review-and-4648>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Argentina. Third Review Under the Stand-by Arrangement. **Country Report n. 2019/099**. Washington, abr. 2019a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/04/05/Argentina-Third-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Request-for-Waivers-of-Applicability-46740>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Capacity Development**. [s.l.]. 2021a. Disponível em: https://www.imf.org/external/np/ins/english/capacity_about.htm. Acesso em: 16, ago. 2021.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Climate Change**. [s.l.]. 2021a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Topics/climate-change>. Acesso em 16, ago. 2021

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Colômbia. Arrangement Under the Flexible Credit Line and Cancellation of Current Arrangement- Press Release; and Staff Report. **Country Report n. 18/150**. Washington, jun. 2018b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/06/07/Colombia-Arrangement-Under-the-Flexible-Credit-Line-and-Cancellation-of-Current-Arrangement-45945>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Colômbia, Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia. **Country Report n. 2017/138**. Washington, mai. 2017b. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2017/138/article-A003-en.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Colômbia. Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia. **Country Report n. 2018/128**. Washington, mai. 2018d. Disponível em: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/cr18128-ColombiaBundle.ashx>.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Cross-Border Bank Resolution – Recent Developments. **Policy Papers**. Washington, 6 fev. 2014b. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2014/011/article-A001-en.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. El Salvador. Article IV Consultation 2008: Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador. **Country Report n. 2009/033**. Washington, fev. 2009c. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2009/035/002.2009.issue-035-en.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. El Salvador: Article IV Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement: Staff Report; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador. **Country Report n. 2010/307**. Washington, set. 2010c.

Disponível: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2010/307/article-A002-en.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. El Salvador: Request for a Stand-By Arrangement and Cancellation of Current Arrangement: Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador. **Country Report n 2010/082**. Washington, mar 2010b. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2010/082/article-A002-en.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. El Salvador. El Salvador: Request for Stand-By Arrangement: Staff Report; Staff Supplement and Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador. **Country Report n 2009/071**. Washington, jan 2009b. Disponível em: [imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/El-Salvador-Request-for-Stand-By-Arrangement-Staff-Report-Staff-Supplement-and-Statement-22732](https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/El-Salvador-Request-for-Stand-By-Arrangement-Staff-Report-Staff-Supplement-and-Statement-22732)

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. El Salvador: Second Review Under the Stand-By Arrangement-Staff Report; Informational Annex; Press Release. **Country Report n 2011/090**. Washington, mar. 2011b. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2011/090/article-A003-en.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL El Salvador: Third Review under the stand-by arrangement; Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director. **Country Report n. 2011/306**. Washington, set. 2011c. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2011/306/article-A002-en.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. FACTSHEET. **Resilience and Sustainability Facility (RSF)**. Washington, 12 out. 2022e. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2022/resilience-and-sustainability-facility-rsf>. Acesso em 8 jan. 2023

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Financial Organization and Operations of the IMF. **Treasure's Department**. Washington: International Monetary Fund, n. 45, 2001. Disponível em: <http://elibrary.imf.org/view/IMF054/02390-9781589060678/02390-9781589060678/02390-9781589060678.xml>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. GRA Lending Toolkit and Conditionality: Reform Proposals. **Policy Papers**, v. 2009, Washington, 2009a. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/031309a.pdf>. Acesso em: 10 out. 2020

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Guidance Note for Surveillance under Article IV Consultation. **IMF Paper**, 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/PP/2022/English/PPEA2022029.ashx>. Acesso em 10 jan. 2023

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Guidelines on Conditionality**. Washington, 2002. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/007/2002/043/article-A001-en.xml?rskey=tG9VQM&result=1>. Acesso em: 4 jan. 2023.

- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **IMF Lending**. Washington, 27, mar. 2020d. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Lending>. Acesso em: 10 nov. 2020.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **IMF Support for Low-Income Countries**. Washington, 5 jan. 2022b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-Support-for-Low-Income-Countries>. Acesso em: 22 de ago. 2022.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Implementation Plan in Response to Board-Endorsed Recommendations Arising from the IEO Evaluation of Structural Conditionality in IMF-Supported Program. **Policy Papers**, Washington, p. 1–10, 2008a.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL Mexico: Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Information Annex **Country Report n. 2016/359**. Washington, 2016. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Mexico-2016-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Informational-Annex-44419>
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Mexico: Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report. **Country Report n. 2017/346**. Washington, 2017c. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/11/10/Mexico-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-45398>
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Policy Support Instrument (PSI)**. Washington. 12, fev. 2020a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/02/21/21/Policy-Support-Instrument>. Acesso em. 16, ago. 2021.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Review of Fund Facilities – Preliminary Considerations**. Washington. 2 mar. 2000a.p. 1-66 Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pdr/fac/2000/faciliti.pdf>
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Review of Program Design and Conditionality. **Policy Papers**, Washington, v. 19, n. 012, p. 1, 2019. Disponível em: <https://elibrary.imf.org/view/IMF007/26070-9781498315715/26070-9781498315715/26070-9781498315715.xml>. Acesso em 15 ago. 2022.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Review of the 2002 Conditionality Guidelines. **Policy Papers**. Washington, 3 mar. 2005. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2005/030405.htm>
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Transition Economies: An IMF Perspective on Progress and Prospects**. 2020b. Washington. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/110300.htm#I>. Acesso em 7 jan. 2023
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. Triennial Surveillance Review-Overview Paper. **Policy Paper**, Washington, 30 jul. 2014.
- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Where the IMF Gets Its Money**. Washington, 26, abr. 2022a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/old->

FS/Where-the-IMF-Gets-Its-Money-old. Acesso em: 22 de agosto de 2022

- GRABEL, Ilene. Not your grandfather's IMF: global crisis, "productive incoherence" and developmental policy space. **Cambridge Journal of Economics**, [s.l.], v. 35, n. 5, p. 805, 2011. Disponível em: <https://academic.oup.com/cje/article-lookup/doi/10.1093/cje/ber012>. Acesso em: 14 mar. 2021.
- GÜVEN, Ali Burak. Whither the post-Washington Consensus? International financial institutions and development policy before and after the crisis. **Review of International Political Economy**, [s.l.], v. 25, n. 3, p. 392-417, 2018.
- HELLEINER, Eric. Incremental Origins of Bretton Woods. **International Politics and Institutions in Time**, [s.l.], v. 214, n. 10.1093, 2017.
- HELLEINER, Eric. States and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s. Ithaca: **Cornell University Press**, 1994.
- HIFERDING, Rudolph. **Finance capital: A study in the latest phase of capitalist development**. New York: Routledge, 2019 [1981]
- IFLR. Colombia: **Financial Conglomerates Law comes into force**. [s.l.] 13 abr. 2019. Disponível em: <https://www.iflr.com/article/2a638r90selejir6cogzk/colombia-financial-conglomerates-law-comes-into-force>. Acesso em 7 jan. 2023
- INAYATULLAH, Naeem; BLANEY, David L. International Relations and the Problem of Difference. New York: Routledge, 2004. Disponível em: <https://www.taylorfrancis.com/books/9781135940751>.
- INSTITUTO PARA LA PROTECCIÓN AL AHORRO BANCARIO (IPAB). **¿Qué es el IPAB?** [s.l.]. [2023]. Disponível em: https://www.condusef.gob.mx/documentos/blog/20200707080752_file.pdf. Acesso em 7 jan. 2023.
- KAHLER, Miles. The United States and the International Monetary Fund: declining influence or declining interest? In: KARNS, Margaret P; MINGST, Karen A. **The United States and multilateral institutions: Patterns of changing instrumentality and influence**. New York: Routledge. p. 91-114, 1990.
- KHARAS, Homi; LOMBADI, Domenico. Brookings. **The Group of Twenty: Origins, Prospects and Challenges for Global Governance**. Report. 2012. Disponível em: <https://www.brookings.edu/research/the-group-of-twenty-origins-prospects-and-challenges-for-global-governance/>. Acesso 5 jan. 2023
- KAYA, Ayse; REAY, Mike. How did the Washington consensus move within the IMF? Fragmented change from the 1980s to the aftermath of the 2008 crisis. **Review of International Political Economy**, [s. l.], v. 26, n. 3, p. 384–409, 2019.
- KENTIKELLENIS, Alexander E.; BABB, Sarah. The making of neoliberal globalization: Norm substitution and the politics of clandestine institutional change. **American Journal of Sociology**, [s.l.], v. 124, n. 6, p. 1720-1762, 2019.
- KENTIKELLENIS, Alexander E.; STUBBS, Thomas H.; KING, Lawrence P. IMF

- conditionality and development policy space, 1985–2014. **Review of International Political Economy**, [s.l.], v. 23, n. 4, p. 543-582, 2016.
- KEOHANE, Robert O.; NYE, Joseph S. Power and Interdependence. 4. ed. [s.l.]: Pearson, 2001.
- KRASNER, Stephen. Structural Causes and Regime Consequences: Regime as Intervening Variables. **International Organization**, [s.l.], v. 36, p. 185-205, 1982.
- KÖHLER, Horst; WOLFENSOHN, James D. The IMF and the World Bank Group: An enhanced partnership for sustainable growth and poverty reduction: Washington, 5 set. 2000. In: International Monetary Fund. **About the IMF**. Washington, 2000. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/omd/2000/part.htm>. Acesso em: 10 jan. 2023
- LEIGH, Mr Daniel; PESCATORI, Mr Andrea; GUAJARDO, Mr Jaime. Expansionary Austerity New International Evidence. **Working Paper 11/158**. Washington, jul. 2011. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11158.pdf> . Acesso em 10 jan. 2023.
- LESAGE, Dries et al. IMF reform after the crisis. **International Politics**, [s.l.], v. 50, n. 4, p. 553-578, 2013.
- MCBRIDE, Stephen; MITREA, Sorin. Austerity and constitutionalizing structural reform of labour in the European Union. **Studies in Political Economy**, [s.l.], v. 98, n. 1, p. 1-23, 2017.
- MOSCHELLA, Manuela. The global financial crisis and the reforms to IMF lending. **St Antony's International Review**, [s.l.], v. 7, n. 1, p. 48–60, 2011. Disponível em: <https://www.jstor.org/stable/10.2307/26227186>. Acesso em 20 jul. 2021.
- MURPHY, Helen; ACOSTA, Luis Jaime. Governo da Colômbia assina acordo de paz com Farc e encerra 52 anos de guerra. **Notícias principais**. [s.l.] 26 set. 2016. Disponível em: <https://www.reuters.com/article/colombia-acordo-farc-idBRKCN11W2NB>. Acesso em: 7 jan. 2023.
- OFICINA DE PRESUPUESTO DEL Congreso (OPC). **Acerca de la OPC**. [s.l.], [2023] Disponível em: <https://www.opc.gob.ar/acerca-opc/>. Acesso em 7 jan. 2023
- ORGANIZAÇÃO PARA A COOPERAÇÃO E DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO (OCDE). Duties and Responsibilities of Boards in Company Group. Corporate Governance. **OECD Publishing**, Paris, 2020. Disponível em: https://www.oecd-ilibrary.org/governance/duties-and-responsibilities-of-boards-in-company-groups_859ec8fe-en. Acesso em: 7 jan. 2023.
- ORPHANIDES, Athanasios. The euro area crisis five years after the original sin. **Credit and Capital Markets**, [s.l.], v. 48, n. 4, p. 535-565, 2015.
- PANITCH, Leo. Globalisation and the state. **Socialist Register**, [s.l.], v. 30, 1994.
- PANITCH, Leo; GINDIM, Sam. Capitalismo Global e Império Norte-Americano. In: PANITCH, Leo; LEYS, Colin. **O Novo desafio imperial**, [s. l.]: Clacso, p. 19–70,

2004.

- PANITCH, Leo; KONINGS. Demystifying Imperial Finance. In: Martijn. PANITCH, Leo; KONINGS, Martijn (org.). **American Empire and the Political Economy of Global Finance**. London: Palgrave Macmillan UK, 2009. Disponível em: <http://link.springer.com/10.1057/9780230227675>. Acesso em 20 set. 2020.
- POLAK, Jacques J. The changing nature of IMF conditionality. **Working Paper n. 41**. [s.l.] OCDE Development Centre. 1991. Disponível em: <https://invenio.unidep.org/invenio/record/15282/files/oecd-tp41.pdf>. Acesso em 20 mai. 2021.
- POP-ELECHES, Grigore. From Economic Crisis to Reform. In: POP-ELECHES. **From Economic Crisis to Reform: IMF PROGRAMS IN LATIN AMERICA AND EASTERN EUROPE**. Princeton: Princeton University Press, 2008.
- POULANTZAS, Nicos. **Classes in contemporary capitalism**. Londres; Los Angeles: Verso Books, 2018.
- RAMOS, Leonardo; TEIXEIRA, Rodrigo Corrêa; SCOTELARO, Marina. Naeem Inayatullah, David Blaney e a crítica da Economia Política Internacional. In: TOLEDO, Aureo (org.). **Perspectivas Pós-coloniais e Decoloniais em Relações Internacionais**. [s.l.], Salvador: EDUFBA, 2021. p. 288.
- REINHART, Carmen M.; TREBESCH, Christoph. The International Monetary Fund: 70 Years of Reinvention. **Journal of Economic Perspectives**. [s.l.], v. 30, n. 1, p. 3–28, 2016.
- RODRIK, Dani. Goodbye Washington consensus, hello Washington confusion? A review of the World Bank's economic growth in the 1990s: learning from a decade of reform. **Journal of Economic Literature**, [s.l.], v. 44, n. 4, p. 973-987, 2006.
- SAMPAIO, Cristiane. Método Lava Jato se espalha pela América Latina contra governos progressistas. Internacional. Sistema de justiça. p.1. **Brasil de Fato**. Disponível em: <https://www.brasildefato.com.br/2018/08/30/judicializacao-da-politica-se-espalha-pela-america-latina>
- SERRANO, F. Do ouro imóvel ao dólar flexível. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 11, n. 2, p. 237–253, 2016. Disponível em: <https://periodicos.sbu.unicamp.br/ojs/index.php/ecos/article/view/8643081>. Acesso em: 12 jan. 2023.
- STRANGE, Susan. Cave! hic dragones: a critique of regime analysis. **International organization**, [s.l.], v. 36, n. 2, p. 479-496, 1982.
- STRANGE, Susan. International Economics and International Relations: A case of Mutual Neglect. **International Affairs**, [s. l.], 1970.
- TAKAGI, Shinji et al. A review of crisis management programs supported by IMF stand-by arrangements, 2008–11. **IEO Background Paper No. BP/14/07**. Washington, International Monetary Fund, 2014.

WALTZ, Kenneth N. Theory of international politics. [s.l.]: **Waveland Press**, 2010.

WEAVER, Catherine; MOSCHELLA, Manuela. Bounded Reform in Global Economic Governance at the International Monetary Fund and the World Bank. **International Politics and Institutions in Time**, [s.l.], p. 274-292, 2017.

WEISS, Thomas G.; WILKINSON, Rorden. **International Organization and Global Governance**. New York: Routledge. 2014

APÊNDICE A - RELATÓRIO DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO STAND-BY DE 2018 DA ARGENTINA

Em uma breve análise do Artigo IV de 2017 da Argentina, documento elaborado pelo *staff* do Fundo Monetário Internacional (FMI) é possível traçar um panorama dos principais pontos que foram posteriormente tratados no programa de empréstimo ao país em 2018. Nessa avaliação anual, a equipe técnica indicou que os problemas relacionados ao crescimento do déficit em conta corrente, pressões no câmbio e baixa credibilidade do Banco Central da Argentina (BCRA) foram causados por um desequilíbrio no conjunto de políticas seguido pelas autoridades do país (FMI, 2017).

Na perspectiva do *staff*, a estratégia fiscal gradualista instituída pelas autoridades da Argentina era uma das principais políticas que deveriam ser evitadas para reduzir o impacto da consolidação fiscal. Para a equipe técnica, as previsões de redução dos gastos eram insuficientes, visto que esse gradualismo aumentou a dívida pública e elevou o nível de dolarização dos passivos das províncias e do governo federal. Assim, era necessário adotar medidas mais incisivas e imediatas (FMI, 2017).

Nesse sentido, o *staff* recomendou tais iniciativas: (i) congelamento das contratações de servidores públicos; (ii) promoção da sustentabilidade da previdência; (iii) “racionalização” dos gastos – isto é, reduzir despesas de programas de proteção social por exemplo, ao eliminar duplicidades e aprimorar os objetivos e custos administrativos. Seguindo essa perspectiva, para o *staff* a Argentina poderia alcançar um superávit primário em 2019.

Além disso, medidas compensatórias foram sugeridas também pela organização com o propósito de reduzir o impacto dos cortes de gastos na população em situação de vulnerabilidade social. Assim, além de subsídios tarifários, o *staff* recomendou a redução dos impostos sobre os salários, garantia de pensão básica em termos reais, eliminação progressiva do abono familiar, transferência de renda para pessoas no decil inferior da distribuição de renda e redução da inflação (FMI, 2017).

Ademais, a equipe do Fundo também avaliou a necessidade de fortalecimento da Lei da Responsabilidade Fiscal a partir da adoção de mecanismos de *enforcement*, tais como não realização de transferências discricionárias para províncias que violarem essa lei. E de outras medidas fiscais, como: implementação de uma âncora fiscal a médio prazo que poderia ser a determinação da relação dívida/PIB do governo federal e dívida/receita das províncias; melhorias nas divulgações sobre quais políticas seriam seguidas para atingir as metas de

médio prazo da dívida; e anúncio das previsões orçamentárias dos próximos três anos. Por fim, também foi sugerido que ocorra a operacionalização autônoma do Escritório Orçamentário Independente do Congresso (CBO⁶¹) o que garantiria avaliações independentes, adequadas e sem influência política. (FMI, 2017).

Para a equipe técnica da organização, essas recomendações fiscais descritas reduziriam as taxas de juros, as necessidades de financiamento externo e as pressões sobre o peso. Por esse ângulo, uma política fiscal mais restrita com as taxas de juros baixas e câmbio menos apreciado colocaria a relação dívida/PIB em trajetória decrescente e a desinflação começaria a ocorrer. Na perspectiva do *staff*, essa dinâmica era importante visto que o caminho para a desinflação estava lento – situação decorrente da inércia salarial, baixa efetividade dos mecanismos de transmissão monetária e da segunda rodada de efeitos do ajuste tarifário⁶² (FMI, 2017).

Adicionalmente a isso, em análise dos aspectos da política monetária e cambial, indicou-se que uma consolidação fiscal mais acelerada seria fundamental para “eliminar” o financiamento do BCRA ao déficit fiscal do Tesouro. Dessa forma, a finalização desse movimento reestabeleceria a credibilidade do BCRA para a definição do quadro de meta inflacionária e para a redução das expectativas inflacionárias (FMI, 2017).

À vista disso, para prevenir a ocorrência de desvalorização da taxa nominal do câmbio, o acúmulo de reservas internacionais também deveria ser evitado pelo BCRA até que a desinflação fosse atingida. Tal consideração foi feita pela organização devido aos planos do governo de elevar o nível dessas reservas internacionais de 8,75 para 15% do PIB, com a meta de permanecer em níveis similares aos de outros países da região. Contudo, o *staff* reforçou que esse ponto estaria acima da métrica recomendada pelo FMI (FMI, 2017).

Em relação às reformas estruturais e outros diagnósticos em áreas fora da responsabilidade da organização, o documento abordou cinco questões específicas: (i) reformas do lado da oferta; (ii) mercado de trabalho; (iii) regulamentação do comércio; (iv)

⁶¹Segundo o site oficial, o CBO (no original – Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC)) teria como objetivo fornecer relatórios sobre a Lei Orçamentária Anual da Administração Pública; estimar os efeitos dos projetos de leis realizados pelo legislativo nas contas públicas; analisar e avaliar a execução físico-financeira-orçamentária, bem como as políticas instituídas nesse processo, considerando os ODS; analisar as tributações e os impactos de reformas tributárias planejadas pelo legislativo ou executivo; analisar a sustentabilidade da dívida pública e do federalismo fiscal; apresentar análises que coloquem a igualdade de gênero como relevante nos planos orçamentários (OPC, 2022).

⁶²Melhor dizendo, na avaliação do staff os ajustes tarifários que ocorreram em 2016 teriam tido seus efeitos dissipados em outubro de 2017, em que a inflação anual foi de 23% em comparação aos 47% do ano anterior. Contudo, a inflação mensal sob a metas inflacionárias do Banco Central continuaram disparando em 1,8% desde o final de 2017. Algo que seria reflexo novamente dos ajustes tarifários – em específico das tarifas de serviços públicos, que aumentaram novamente em decorrência dos subsídios acumulados ao longo do tempo e da alta expectativa inflacionária.

combate à corrupção e; (v) reformas no sistema financeiro. Acerca das reformas do lado da oferta, na avaliação do Fundo eram necessárias correções nos problemas resultados de um longo período de intervenção governamental na economia. Nesse sentido, essas vulnerabilidades teriam causado a falta de investimento e baixo crescimento potencial. Assim, o *staff* apontou que uma reforma tributária seria um bom início para a recuperação desses níveis (FMI, 2017).

Realçamos que nesse período a Argentina tinha uma reforma tributária em andamento, em que o projeto foi enviado ao congresso com o objetivo de realizar em cinco anos: (i) redução da carga tributária sobre investimentos – em específico a alíquota do imposto corporativo para lucros reinvestidos e aceleração do reembolso do Imposto sobre Valor Agregado (IVA) sobre investimento; (ii) redução da alíquota marginal do imposto sobre renda de trabalhadores de baixa e média renda; (iii) redução de impostos em cascatas, como por exemplo, a dedução do imposto de transação financeira dos impostos de renda, diminuição do valor bruto do imposto sobre volume de negócios – algo já aprovado com o pacto fiscal com as províncias; (iv) por fim, instituir imposto sobre renda de capital e nas emissões de carbono (FMI, 2017).

Na avaliação do staff, essa reforma seria importante e um passo para melhorias no sistema tributário ineficiente do país, visto que propõe: redução de impostos sobre salários para trabalhadores de baixa renda, desincentivo ao emprego informal, aumento na progressividade dos impostos. Adicionalmente a isso, a equipe técnica do Fundo recomendou: redução da alíquota do imposto sobre as folhas de pagamento simultaneamente a expansão do imposto de renda da pessoa física, visando pelo menos incorporar a participação do quintil superior da distribuição de renda no sistema tributário (FMI, 2017).

Sobre o mercado de trabalho, para o *staff*, a Argentina teria regulações demasiadamente rígidas, de modo que os indicadores da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) apontam o país como um dos mais inflexíveis. Assim foi recomendado que a Argentina: (i) facilitasse as demissões, bem como esclarecesse os custos desse processo; (ii) reduzisse o nível de indenizações por demissões; (iii) simplificasse os procedimentos para demissão coletiva; (iv) facilitasse o uso de contratos temporários; (v) limitasse extensão de utilização dos acordos coletivos; (vi) ampliasse a utilização de cláusula opt-out⁶³ em negociações coletivas. Além disso, alertaram para a necessidade de ajuste do

⁶³ “[...] a chamada cláusula opt out, pela qual os contratantes estabelecem que, na hipótese de uma ação judicial, não têm interesse em que se realize uma audiência de mediação. É a chamada cláusula de retirada ou autoexclusão, inspirada nas class actions, em que os representantes têm o right to opt out, a saber, o direito de se retirar da demanda coletiva ou não ser beneficiado por ela.” Nesse sentido, ainda há uma determinação de que a

salário-mínimo de acordo com a inflação para desincentivar o setor informal – algo que protegeria as pessoas mais vulneráveis (FMI, 2017).

Já em relação às reformas no comércio foi indicado pela equipe técnica da organização, a redução das barreiras nas trocas comerciais e nos investimentos internacionais para evitar restrições à competição. Também foi sugerido o fortalecimento do setor financeiro do país para torná-lo mais inclusivo. Nesse sentido, o *staff* mencionou no documento que o nível do estoque de capitalização do país era um dos mais baixos da América Latina (FMI, 2017).

Por fim, em relação ao regime contra a corrupção, entende-se a necessidade de fortalecer essas medidas no país a partir da concessão de autonomia e independência financeira ao Escritório Anticorrupção (ACO), além de melhorias nas demonstrações financeiras (FMI, 2017).

O documento com as informações sobre o programa de empréstimo do país foi divulgado em julho de 2018. Nesse primeiro relatório foi ressaltado as primeiras características desse empréstimo: (i) duração de 3 anos; (ii) valor inicial de US\$ 50 bilhões (equivalente a 1,100% das quotas da Argentina no FMI e a 8% do PIB do país); (iii) caráter precaucional (FMI, 2018a).

Enfatizamos que, quatro meses após o primeiro relatório de diagnóstico, esses aspectos foram alterados. O valor do empréstimo passou para U\$ 56,3 bilhões e deixou de ser tratado de forma precaucional. Inicialmente as autoridades pretendiam realizar um desembolso e em seguida, manter os recursos como uma segurança. No que diz respeito a utilização desses recursos foi indicado que metade do primeiro desembolso feito com as contrapartidas nacionais era destinado a suporte orçamentário. Esse montante foi dividido para compras de câmbio com a finalidade de: (i) reduzir a liquidez do estoque de passivos cambiais federais detidos pelo setor privado; (ii) pagamentos do serviço da dívida externa; (iii) pagamentos do déficit primário e das necessidades de amortizações da dívida e juros, denominados em peso (FMI, 2018a).

Em linhas gerais, para o *staff* o governo Macri seguiu com medidas adequadas no país, visto que o governo passado, ao governar com “repressão financeira” e “emissão monetária” que financiaram grandes déficits, promoveu alta inflação, baixos investimentos e níveis de reservas internacionais reduzidos na economia do país. Ademais, a equipe técnica da organização mencionou distorções microeconômicas devido às restrições sobre o comércio

mediação seja realizada (ou formalmente rejeitada por ambas as partes) antes de uma ação judicial (LEAL, 2022).

internacional, controle da administração pública sobre os preços, subsídios altamente regressivos sobre a energia e transporte, falta de ambiente interno competitivo, escassez de moedas externas, divulgação de estatísticas oficiais imprecisas e, corrupção (FMI, 2018a).

Além do problema já mencionado no documento anterior em relação a política fiscal gradualista, o FMI indicou que a desestabilização da economia do país estaria associada principalmente com a continuidade do déficit fiscal primário entre 2016 e 2017. Isso, visto não apenas pelas administrações anteriores do país, mas também as decisões do novo governo de reduzir os subsídios energéticos, a permanecer com baixos impostos e a realização de altas transferências realizadas às províncias, em conjunto com os altos gastos com a previdência. Ademais, o *staff* identificou que os gastos com juros foram elevados e houve substituição da “repressão financeira” e “emissão monetária” pelo crescimento da dívida pública em moeda externa (FMI, 2018a).

No mesmo período, ocorreu o fim do controle sobre o câmbio e das restrições de importações. Desse modo, o déficit da conta corrente (em relação ao PIB) triplicou entre 2014-2017. Os fluxos de capitais que em grande parte foram utilizados para financiar o governo também ajudaram na reconstrução das reservas do Banco Central. Contudo, o alto custo da amortização da dívida externa e o déficit da conta corrente elevaram as necessidades de financiamento externo do país (FMI, 2018a).

Além disso, a equipe técnica da organização apontou a existência de forte inércia inflacionária decorrente da normalização das tarifas de energias, insuficiência na redução dos gastos fiscais, do crescimento dos salários nominais, além da indexação de determinados contratos (FMI, 2018a).

Ao final de dezembro de 2017, as autoridades da Argentina redefiniram as metas inflacionárias, segundo o *staff*, em consequência as pressões na conta capital visto o cenário de vulnerabilidade descrito acima. Em janeiro de 2018, as taxas de juros foram reduzidas em dois momentos – o que elevou as expectativas inflacionárias em um nível acima do esperado e uma rápida depreciação do peso. Em consequência disso, avaliou-se que o mercado questionou a independência do BCRA e o comprometimento da instituição na redução da inflação (FMI, 2018a).

Essa situação foi acompanhada ainda de uma queda na receita das exportações devido a uma grande seca no país. E, da restrição das condições financeiras globais – em específico o fortalecimento do dólar e decisões do Tesouro dos EUA – inclinação na curva de rendimentos e efeitos da normalização monetária da Reserva Federal dos Estados Unidos (FED). Medidas que reduziram os interesses dos investidores nos títulos do país, sobretudo

após a emissão de US\$9 bilhões em dívida do governo federal, em janeiro de 2018 (FMI, 2018a).

Essas situações em conjunto com a rápida depreciação do peso frente ao dólar no primeiro trimestre de 2018 ocasionaram na mudança da percepção do mercado, visto a queda dos retornos financeiros. Também de acordo com o *staff*, uma medida que introduziu uma taxa de 5% retida na fonte, sobre os juros dos títulos do Banco Central, acelerou a saída dos investidores não residentes. Ademais, a venda de dólares do Banco Central no mercado teria ajudado na saída dos investidores (FMI, 2018a).

Para tentar conter as pressões no câmbio, em abril de 2018 o BCRA aumentou a taxa de juros e realizou vendas substanciais das reservas internacionais. Novamente em maio, a instituição aumentou essas taxas, mas tal medida causou pânico no mercado. Também nesse mês o BCRA realizou outras ações como: a redução do limite de liquidez detido pelos bancos domésticos e alteração da meta de 2018 do déficit primário do governo federal de 3,2% para 2,7% do PIB⁶⁴. Com o anúncio das negociações com o FMI, o Banco Central do país vendeu cerca de US\$ 1,2 bilhão em um dia. Ao longo das definições do empréstimo, a pressão do peso reduziu e os mercados financeiros se “acalmaram” (FMI, 2018a).

No Memorando de Políticas Econômicas e Financeiras, documento que faz parte do programa de empréstimo definido à Argentina, as autoridades desse país indicaram que possuíam a intenção de alcançar tais objetivos a seguir com o empréstimo: (i) recuperação da confiança do mercado sobre as suas políticas macroeconômicas; (ii) fortalecimento da institucionalidade do BCRA e da credibilidade sobre as metas inflacionárias, assim buscando reduzir as volatilidades do mercado e colocar a inflação em único dígito em 2021; (iii) permitir que a taxa de câmbio opere com flexibilidade para amortecer os choques e elevar as reservas internacionais, o que reduziria as necessidades financeiras externas, diminuiria o déficit da conta corrente e as pressões no balanço de pagamento; (iv) proteção dos mais vulneráveis dos efeitos dessa recalibração política necessária (FMI, 2018a).

QUADRO 1 - CONDICIONALIDADES (PROPOSTA SBA – RELATÓRIO 18/219 – 20 DE JUNHO DE 2018)

| - | Avaliação do <i>staff</i> | Condicionalidades |
|---|---------------------------|-------------------|
|---|---------------------------|-------------------|

⁶⁴ Segundo o *staff*, o anúncio do governo para essa meta teria sido ineficaz, pois não consideraram o alta necessidade de financiamento fiscal – causado pelo aumento dos juros.

| | | |
|-------------------------------|---|--|
| <p>Política fiscal</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Segundo o <i>staff</i>, a meta para essa área do programa era atingir um superávit em 2020. Sendo assim, o primeiro objetivo era alcançar um déficit fiscal primário de 2,7% do PIB em 2018 e 1,3% em 2019. Contudo, tendo em vista o caminho fiscal necessário, o <i>staff</i> também considerou que essa política seria ambiciosa, visto que em 2017 o déficit fiscal do país foi de 3,6% do PIB. | <ol style="list-style-type: none"> 1. Comprometimento do Tesouro com a meta orçamentária – ação prévia⁶⁵ 2. Resultado do balanço de pagamentos do governo federal – critério de desempenho trimestral⁶⁶ <ol style="list-style-type: none"> a. Uma meta indicada⁶⁷ foi adicionada ao superávit primário da administração pública – para garantir que as províncias atuem também para um orçamento equilibrado. 3. Envio ao congresso de um orçamento de 2019 consistente com o programa – parâmetro estrutural⁶⁸ (prazo: outubro/2018) 4. Utilização da <i>Oficina de Presupuesto del Congreso</i> (CBO) para avaliação orçamentária e projeção macroeconômica efetiva, além de monitoramento de outras iniciativas políticas – parâmetro estrutural (prazo: dezembro/2018) 5. Fortalecimento da receita administrativa, a partir de um plano desenvolvido com a <i>Administración Federal de Ingresos Público</i> (AFIP) para estimular a conformidade tributária, entre outras atividades relacionadas a essa área – parâmetro estrutural (prazo: junho/2019) 6. Teto para acúmulo de pagamentos nacionais em atraso do governo federal – critério de desempenho trimestral <ol style="list-style-type: none"> a. Isso seria a dívida flutuante – diferença entre despesas primárias apontados pelo regime de competência e despesas primárias registrados em termos monetários. Ainda, excluí transferência entre administração pública, e incluí despesas primárias com pessoal, aquisição de produtos e serviços não profissionais, despesas de capitais e transferências. Esse limite seria definido em uma base diária – o programa cobriria a média trimestral desses atrasos em 0,5% do PIB, o que seria 67,500 milhões em pesos, até o final de dezembro de 2018. 7. Não acúmulo de pagamentos externos em atraso do governo federal – critério de desempenho contínuo⁶⁹ <ol style="list-style-type: none"> a. Esses pagamentos seriam as obrigações da dívida não realizadas depois de 30 de maio de 2018. 8. Mínimo para gastos em assistência social⁷⁰ – critério de desempenho trimestral <ol style="list-style-type: none"> a. Os gastos dessa área eram determinados a partir dos reguladores do resultado da balança de pagamentos. |
|-------------------------------|---|--|

⁶⁵ No original: prior action

⁶⁶ No original: quantitative performance criteria

⁶⁷ No original: indicative target

⁶⁸ No original: structural benchmark

⁶⁹ No original: performance criteria continuous

⁷⁰ Esses gastos deveriam ocorrer sobre os programas pré-determinados com o empréstimo: *Asignación Universal para Protección Social; Asignaciones Familiares Activos; Asignaciones Familiares Pasivos Asignaciones Familiares Sector Público Nacional* (projetos que seguem objetivos parecidos, ao oferecer auxílio para as crianças, maternidade, pré-natal, adoção, crianças com deficiência, entre outros). Contudo, ressalta-se que o foco do auxílio seria sobre o primeiro programa, que tem foco em: auxílio infantil e para grávidas. Ademais, ressalta-se que como parte da população não seria atendida por esse recorte, segundo o *staff*, a Argentina deveria trabalhar com o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (IDB) para seguir com outras políticas sociais (FMI, 2018a).

| | | |
|--|---|--|
| | | Assim, em 2018, esperava-se gastos em 1,3% do PIB. Contudo, caso a situação do país apresente uma piora, os gastos poderiam ser aumentados em até 0,2% do PIB, anualmente. |
| <p>Política monetária e cambial</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Os problemas que precisavam, ser corrigidos nessas áreas, segundo o <i>staff</i>, eram o mau funcionamento do sistema de metas inflacionárias, que apresentava erros por ter sido implementado durante um período de alta inflação e a falta de credibilidade do BCRA. Desse modo, era necessário: fortalecer essa instituição; garantir taxas de câmbio flutuantes; e formular uma política monetária que garantisse inflação de único dígito até final/2021. • Ademais, para obter a autonomia do BCRA, foi indicado medidas para que a instituição alcançasse um nível adequado de capital até final de dezembro/2019. Ressaltou-se que caso formalizado um novo estatuto para a instituição, os seus lucros – quando excedidos o esperado, poderiam ser transferidos ao Tesouro. | <p>9. Definiu-se uma cláusula de consulta em que caso a taxa inflacionária anual ultrapassasse a banda inferior determinada, as autoridades deveriam consultar o <i>staff</i> da organização antes de seguirem qualquer política em resposta a essa situação. Se essa taxa apresentar sinais de excedência dos limites da banda superior, as autoridades deveriam consultar o <i>Executive Board</i> antes de tomarem qualquer decisão política e antes de realizar desembolsos do programa. Tal cláusula também seria utilizada caso os ativos nacionais do BCRA ultrapassem os limites estabelecidos no programa.</p> <p>10. Envio de um Foi determinado que enquanto o programa estivesse ocorrendo, os financiamentos diretos ou indiretos do BCRA para o governo não deveriam ser realizados. Isso, incluía também a distribuição de lucros não realizados da depreciação da moeda – critério de desempenho contínuo</p> <p>11. Publicação das novas metas inflacionárias pelo BCRA – ação prévia</p> <p>12. Redução do estoque de títulos de curto prazo – Letras do Banco Central (Lebacs) do BCRA⁷¹. Para isso, era necessário redução dos créditos da instituição ao governo, o que incluía créditos a curto prazo e títulos intransferíveis do Tesouro, em pelo menos US\$10 bilhões ao final de março/2019 e US\$25 bilhões em final de maio/2021. Essa operação seria financiada pela emissão de títulos no mercado nacional. O repagamento do governo pelos passivos detidos pelo BCRA seria utilizado para reduzir a liquidez do peso e assim, diminuir a dependência do banco central na utilização de seus próprios títulos – critério de desempenho trimestral</p> <p>a. Além disso, esperava-se que até final de maio de 2021, o BCRA reduzisse seu estoque de Lebacs de 10% do PIB para 3,5%.</p> <p>13. Também como parte desse objetivo de redução da vulnerabilidade do BCRA foi proposto pelo <i>staff</i> outras duas condicionalidades. Primeiro, a instituição deveria limitar as contrapartes de venda de Lebacs, operações de mercado aberto e recompras dos bancos nacionais – parâmetro estrutural. Assim, o BCRA deveria utilizar o sistema bancário como forma de reintermediação e meio de fortalecimento de seu controle sobre a liquidez do peso. (prazo: setembro/2019).</p> <p>14. A segunda condicionalidade seria a formação de um comitê entre Tesouro-Finança-BCRA para fiscalização das atividades de esterilização do BCRA</p> |

⁷¹ Lebacs são bônus emitidos em peso pelo Banco Central da Argentina. Antes eram utilizadas como “instrumento de política monetária para absorver pesos do mercado e contribuir com a inflação. Também são um instrumento para influenciar sobre o mercado cambial” (ABC DAS LEBAC, 2018).

| | |
|--|---|
| | <p>e dos planos de emissão de dívidas do Ministério das Finanças – parâmetro estrutural (prazo: setembro/2018)</p> <p>15. Publicar uma regulamentação sobre as intervenções no mercado de câmbio – parâmetro estrutural. Frisa-se que, caso essas intervenções ocorressem acima do nível esperado, as autoridades deveriam recorrer ao FMI para discutir sobre as condições do mercado e a melhor resposta política para a situação. O <i>staff</i> também deve ser comunicado em caso de vendas externas liquidas no mercado (prazo: junho/2018)</p> <p>16. novo estatuto do BCRA ao Congresso – parâmetro estrutural. Para o <i>staff</i>, esse novo estatuto deveria garantir: (i) que a principal função da instituição – estabilidade de preços fosse preservada; (ii) a não realização de financiamentos diretos e/ou indiretos ao governo; (iii) garantir a competência da instituição na definição das metas inflacionárias para os próximos três anos, em consulta ao Ministro da Economia; (iv) instituir um status legal para definição da taxa de câmbio e de outras políticas monetárias; (v) autonomia.</p> <p>17. Alterações nas reservas internacionais (NIR) – critério de desempenho quantitativo</p> <p>a. As metas do NIR seriam ajustadas para baixo ou para cima, a partir dos excedentes ou déficits de desembolsos e subsídios de programas das instituições multilaterais</p> <p>b. Ainda, as metas do NIR seriam ajustadas para baixo a partir do total de dólares vendidos pelo Tesouro, que ocorreriam por meio dos leilões do BCRA. O montante acumulado desse regulador do NIR seria limitado em US\$7.5 bilhões.</p> <p>18. Limites na alteração no estoque de Contrato a Termo de Moeda sem Entrega Física (NDF) – critério de desempenho quantitativo trimestral</p> <p>a. A definição dos limites de alteração dos NDF seria determinada com base ao estoque de 4 de junho de 2018 – US\$2.3 bilhões.</p> <p>19. Alteração nos créditos no BCRA ao Governo (NCG) – critério de desempenho quantitativo trimestral</p> <p>a. O limite desses créditos foi definido de acordo com a somatória do estoque títulos do governo detidos pelo BCRA, e de saques a descobertos do BCRA para o governo federal. Desde julho/2018, o estoque de créditos do governo deveria ser reduzido em US\$3.125 bilhões por trimestre até o final de junho/2019. Depois, o estoque deveria ser reduzido semestralmente - no mesmo valor, até final de abril/2021. Ao final de maio/2021, esses créditos deveriam corresponder US\$25 bilhões. Ressalta-se que essa redução de crédito deveria refletir os pagamentos em dinheiro desse montante em peso, do Tesouro ao BCRA. Além disso, as possíveis variações desse valor devido ao câmbio ou práticas contábeis, não seriam consideradas.</p> |
|--|---|

Fonte: elaboração própria a partir de Fundo Monetário Internacional (2018a)

A primeira revisão desse programa de empréstimo foi divulgada em outubro de 2018. Nesse documento, além de atualizações sobre o contexto econômico do país, foram identificadas quais condicionalidades foram atendidas no prazo estabelecido. Conforme mostrado no Quadro 1.2, todos os critérios de desempenho e as referências estruturais com prazo para final de junho de 2018 foram cumpridos. Destaca-se a realização dos leilões cambiais e a constituição do comitê entre Ministério das Finanças, BCRA e Tesouro para administração da dívida (FMI, 2018b).

As bandas inflacionárias ultrapassaram tanto o nível da banda inferior quanto da superior, assim as autoridades do país tiveram que consultar o *staff* e o *Executive Board* nesse período. Já em relação aos critérios de desempenho para final de setembro de 2018 – as reservas líquidas internacionais (NIR) ficaram abaixo do limite do critério de desempenho trimestral definido. Os níveis de contrato a termo de moeda sem entrega física (non-deliverable forwards, NDF) fecharam acima do limite do programa (FMI, 2018b).

A avaliação do *staff* demonstrou que nesse período a Argentina enfrentou um novo contexto, o qual dificultou seu acesso aos financiamentos e impediu que o Tesouro conseguisse reduzir o estoque de passivos detidos pelo BCRA. Portanto as autoridades solicitaram *waivers of non-observance* para os dados NIR, NCG e NDF. Ademais, as autoridades do país solicitaram *waivers* para os critérios de desempenho trimestrais das metas fiscais (superávit primário federal, pagamentos de dívidas nacionais em atraso e gastos em assistência social) de final de setembro de 2018. Contudo, ao contrário da visão das autoridades, na perspectiva do *staff* o país teria condições de cumprir com esses objetivos fiscais estabelecidos. Os critérios de desempenho contínuo que determinavam a realização dos pagamentos externos em atraso e o fim do financiamento do BCRA para o governo foram cumpridos (FMI, 2018b).

No relatório também foi informado que a Argentina enfrentou um novo período de instabilidades, visto que suas atividades econômicas foram reduzidas em níveis não esperados e o BCRA não conseguiu consolidar as expectativas inflacionárias. Além do mais, o anúncio de investigação de corrupção no país⁷², a volatilidade que atingiu os mercados emergentes e as incertezas do mercado em relação ao comprometimento das autoridades com

⁷² “[...] Cristina Kirchner, que atualmente é senadora, foi acusada de ter chefiado uma rede de propinas. A ex-mandatária foi alvo de mandados de busca e apreensão em alguns dos seus imóveis. A defesa nega as acusações e aponta a ocorrência de ilegalidades no processo jurídico. Todo o caso parte de anotações em cadernos feitas por um ex-motorista do governo, no que foi chamado de "Cadernos de Corrupção"; neles estariam descritos supostos pagamentos de subornos” (SAMPAIO, 2018).

o empréstimo realizado elevaram o risco soberano do país. Nesse sentido, ocorreram pressões cambiais e conseqüentemente um rápido esvaziamento das reservas cambiais (FMI, 2018b).

Em resposta a essa situação, o programa foi alterado para promover a restauração da estabilidade econômica do país nos moldes pretendidos pelo FMI. Nesse sentido foram definidas novas metas: i) déficit fiscal zero em 2019, visando um superávit em 2020; (ii) troca do quadro de metas inflacionárias para metas de crescimento da base monetária; (iii) câmbio flutuante e definição de regras que determinariam em que circunstâncias as intervenções no mercado cambial seriam permitidas; (iv) mudança no valor do empréstimo para US\$ 56,3 bilhões, busca por suporte de outras IFIs e aumento das linhas de *swap* com o Banco da China para US\$ 9 bilhões; (v) fortalecimento dos benefícios de assistência social (FMI, 2018b). Sendo assim, conforme o Quadro 1.2 a seguir, observamos alterações e adições na tabela de condicionalidades

QUADRO 2 - CONDICIONALIDADES (1ª REVISÃO – RELATÓRIO 18/297 – 26 DE OUTUBRO DE 2018)

| - | Avaliação do <i>staff</i> | Acréscimos e alterações nas condicionalidades |
|------------------------|--|--|
| Política fiscal | <ul style="list-style-type: none"> ● Na avaliação do <i>staff</i>, o país estaria no caminho para superar a meta fiscal de 2018 (déficit primário de 2,7% do PIB). O esboço do orçamento de 2019 enviado ao congresso, ao visar déficit primário zero, apresentou os seguintes ajustes: (i) imposto sobre todas as exportações até final de 2020; (ii) aumento nos impostos sobre fortunas; (iii) eliminação de isenção de funcionários públicos no pagamento do imposto de renda; (iv) redução dos ativos no fundo previdenciário nacional; (v) congelamento de um ano no planejamento de redução dos impostos sobre transações financeiras; (vi) redução dos subsídios energéticos; (vii) refrear os gastos nas áreas de transportes e energia – visando o aumento da participação privada nesses âmbitos; (viii) corte de 5% nos gastos em produtos e serviços, e uma redução de 2% dos funcionários públicos; (ix) redução das transferências discricionárias para as províncias. ● Para o <i>staff</i>, evidentemente após realizada essas mudanças orçamentárias, a política fiscal seria pró-cíclica em 2019. Ao visar um déficit primário zero, o programa implicou um ajuste na estrutura fiscal do país de 3,1% do PIB em potencial, algo que reflete um impulso fiscal negativo de 1,7% a mais do que o determinado anteriormente no documento de julho/2018. Assim, para essa equipe do Fundo, essas observações demonstrariam a necessidade de garantir a redução nas necessidades de | <ol style="list-style-type: none"> 1. Nova condicionalidade: aprovação do orçamento de 2019 no congresso – parâmetro estrutural (prazo: novembro/2018) 2. Nova condicionalidade: envio e aprovação do orçamento para os próximos três anos pelo congresso (incluindo objetivos a médio prazo) para alcançar o superávit primário – parâmetro estrutural (prazo: outubro/2018) 3. Novas condicionalidades: meta de déficit primário zero em 2019 – critério de desempenho 4. Indicou-se gastos com assistência social em 0,2% do PIB, para 2019. Uma das alterações nesses gastos teria sido o aumento no programa de auxílio infantil e expansão de creches públicas. A área da saúde (os programas indicados previamente) também receberiam mais financiamentos – critério de desempenho |

| | | |
|--|--|--|
| | <p>financiamento fiscal do país, e que o déficit público esteja em um caminho sustentável.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Por fim, ainda na perspectiva do <i>staff</i>, tendo em vista os cortes indicados, os gastos em assistência social foram elevados. | |
| <p>Política monetária e cambial</p> | <ul style="list-style-type: none"> ● Na política seguida pelo BCRA, as taxas de juros eram definidas de acordo com um <i>gap</i> entre as metas inflacionárias e a expectativa inflacionária para final de 2019. Contudo, tal conduta não teria sido bem-sucedida, visto as desconfianças do mercado em relação a capacidade da instituição de manter essas taxas elevadas a longo prazo. Além disso, essa política monetária, para o <i>staff</i>, estaria sendo afetada pela volatilidade cambial e a depreciação do peso. Por consequência, seria necessário que o BCRA garantisse uma âncora nominal segura, a fim de frear essa depreciação da moeda e seu impacto sobre os preços nacionais. ● A inflação mensal teria acelerado de 3,1% em julho para 6,5% em setembro, elevando a inflação anual para 40,5%. Ressalta-se ainda, que se previa a inflação de setembro/2018 acima da banda superior definida nas cláusulas de consulta. ● O <i>staff</i> da organização apontou que o BCRA teria realizado intervenções no câmbio, com os objetivos não esclarecidos. | <p>5. Devido a inefetividade da política monetária, indicou-se substituição do quadro de metas inflacionárias pelo crescimento restrito da base monetária. Até junho/2019, deveria ocorrer um crescimento nulo da base monetária. A partir desse período até final de 2019, a expansão deveria ser de 1% por mês. Para evitar que ocorram perdas não intencionais das condições monetárias, seria estabelecido ainda um compromisso do BCRA em manter as taxas de juros a curto prazo acima de 60% até o momento em que a expectativa média inflacionária apresentasse redução em dois meses consecutivos (a manutenção dessas taxas não seria uma condicionalidade do programa, e sim um compromisso feito pelas autoridades do país).</p> <p>6. Redução da participação do BCRA em mercados futuros (prazo: final de setembro até final de dezembro)</p> <p>7. Conforme a decisão indicada no documento passado, o câmbio continuaria flutuante, e o BCRA poderia intervir de forma limitada, de acordo as regras anteriormente definidas. Ou seja, a intervenção do BCRA deveria ocorrer nos momentos que a moeda ultrapassasse a zona de não intervenção (de AR\$39 por US\$ +/-15) Fora desse limite estabelecido, o BCRA poderia anunciar um leilão competitivo e realizar compras ou vendas em até US\$ 150 milhões por dia.</p> |

Fonte: elaboração própria a partir de Fundo Monetário Internacional (2018b).

As previsões anteriormente realizadas sobre o crescimento econômico da Argentina foram atualizadas com base nesse novo contexto de instabilidades. No documento de junho de 2018, o *staff* esperava um crescimento de 0,4% ao final do ano. Devido ao novo

cenário, essa perspectiva foi atualizada para -2,8%. Inflação, PIB e outros demarcadores também tiveram alterações, conforme demonstrado na figura 1 a seguir (FMI, 2018b).

TABELA 1

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|-------|------|------|-------|-------|-------|
| GDP at constant prices | -2.8 | -1.7 | 2.7 | 3.1 | 3.4 | 3.6 |
| <i>Adverse</i> | -1.3 | 0.0 | 1.0 | 1.2 | 1.7 | 2.3 |
| CPI inflation (eop, y/y percent change) | 43.8 | 20.2 | 13.0 | 9.0 | 5.0 | 5.0 |
| <i>Adverse</i> | 31.7 | 20.8 | 15.0 | 10.0 | 9.0 | 5.0 |
| Primary balance | -2.7 | 0.0 | 1.0 | 1.1 | 1.2 | 1.4 |
| <i>Adverse</i> | -2.0 | -0.9 | -0.2 | -0.1 | 0.2 | 0.4 |
| Total public debt (federal) | 81.2 | 72.2 | 67.0 | 63.7 | 60.5 | 59.3 |
| <i>Adverse</i> | 68.6 | 65.4 | 60.0 | 59.8 | 59.0 | 57.9 |
| Rollover Rates for Public Debt | 50.0 | 60.0 | 98.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| <i>Adverse</i> | 71.0 | 82.0 | 90.0 | 95.0 | 100.0 | 100.0 |
| Gross international reserves (billions of U.S. dollars) | 56.4 | 53.5 | 59.2 | 65.0 | 69.0 | 73.2 |
| <i>Adverse</i> | 54.3 | 53.6 | 54.2 | 57.1 | 73.7 | 89.7 |
| ARA | 89.3 | 84.8 | 90.6 | 94.3 | 97.0 | 99.3 |
| <i>Adverse</i> | 84.4 | 78.9 | 74.9 | 73.9 | 89.2 | 101.4 |
| Net international reserves, (billions of U.S. dollars) | 23.1 | 20.3 | 26.0 | 31.8 | 35.8 | 40.0 |
| <i>Adverse</i> | 4.5 | 0.1 | -3.0 | 3.5 | 23.8 | 49.8 |
| Change in REER (eop, percent change) | -30.3 | 6.2 | 3.8 | 2.3 | 1.4 | 0.9 |
| <i>Adverse</i> | -24.0 | 2.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Interest rate (eop) | 69.6 | 32.0 | 20.0 | 15.3 | 14.0 | 13.1 |
| <i>Adverse</i> | 43.0 | 26.8 | 16.5 | 15.3 | 10.8 | 10.3 |
| Current account balance | -4.2 | -1.6 | -2.4 | -2.6 | -2.6 | -2.5 |
| <i>Adverse</i> | -3.0 | -1.2 | -1.0 | -0.5 | -0.3 | -0.2 |

Cenário econômico adverso de julho de 2018 *versus* a situação do país em outubro de 2018

Fonte: FMI (2018b, p. 18)

Acerca da segunda revisão do programa, em que o documento foi divulgado em dezembro de 2018, indicou-se que as autoridades cumpriram com as metas das condicionalidades estabelecidas. Para David Lipton – *First Deputy Managing Director* da organização, o programa de empréstimo até aquele momento apresentou resultados positivos porque o peso estabilizou e a inflação apresentou sinais de queda, embora continuasse alta (FMI, 2018c).

Além disso, Lipton mencionou que conforme a estabilização econômica ocorria era necessário introduzir uma agenda de reformas estruturais para a expansão dos investimentos e da produtividade. E para tal, as autoridades deveriam reduzir as distorções do sistema tributário, melhorar a regulamentação do mercado, promover um sistema previdenciário financeiramente sustentável, além de fortalecer a governança – em síntese, reformas do lado da oferta (FMI, 2018c).

Contudo, o contexto econômico da Argentina naquele período mostrou que a recessão econômica foi intensificada. Devido à contração do consumo e do investimento, as importações apresentaram um declínio e essa situação junto da depreciação do peso reduziram o déficit comercial. O déficit primário do governo federal permaneceu em nível inferior ao determinado no critério de desempenho. A arrecadação tributária também foi mantida de acordo com as metas do programa, em consequência ao fortalecimento da cobrança do Imposto de Valor Agregado (IVA). Ademais, os gastos primários, em termos reais e em comparação com 2017 teriam caído 7% nos dez primeiros meses de 2018 (FMI, 2018c).

Analisando em específico as condicionalidades, todas as metas para o final de outubro de 2018 foram cumpridas.

QUADRO 3 - CONDICIONALIDADES (2ª REVISÃO – RELATÓRIO 18/374 – 11 DE DEZEMBRO DE 2018)

| - | Observações | Condicionalidades |
|------------------------|--|---|
| Política fiscal | <ul style="list-style-type: none"> ● No que se refere a política fiscal, o <i>staff</i> mencionou a necessidade de continuar buscando formas de melhorar a qualidade e a sustentabilidade da consolidação fiscal. Ademais, foi mencionado necessidade de reformas na receita – expansão do imposto de renda pessoal (PIT), redução das isenções do IVA e uma reforma no recolhimento e administração tributários. O <i>staff</i> ainda mencionou que essas alterações deveriam ocorrer no “lado” de gastos do país, assim sendo importante realizar reformas no sistema previdenciário e na contratação do setor público. ● Foi realizado um repasse extra aos programas assistenciais considerados no programa. Além disso, para o orçamento de 2019 ainda expandiram (em termos nominais) 50% dos programas que promovem ajuda para alimentação das pessoas em situação de pobreza entre outros. | <ol style="list-style-type: none"> 1. A meta indicativa que buscava garantir o superávit primário da administração pública foi cumprida. Assim, seguindo o determinado para setembro de 2018, esses gastos foram reduzidos – em AR\$ -73 bilhões em comparação a um piso de AR\$ - 289 bilhões incluindo os ajustadores. 2. O déficit primário do governo federal ficou abaixo da meta de outubro/2018 – critério de desempenho trimestral <ol style="list-style-type: none"> a. Ainda sobre essa meta, as autoridades pediram modificação do critério de desempenho trimestral. Essa alteração ocorreria como forma de alinhar esse saldo com o nível do PIB nominal. 3. As referências estruturais também foram realizadas: <ol style="list-style-type: none"> a. O congresso aprovou o orçamento para 2019⁷³; b. As autoridades instituíram o aumento na base e alíquota do imposto sobre grandes riquezas (segundo o <i>staff</i>, essa meta foi cumprida com atrasos); c. O orçamento para os próximos |

⁷³ No documento dessa 2ª revisão, o *staff* realçou que o orçamento de 2019 aprovado no congresso teve alterações daquele anteriormente informado. Entre essas mudanças, a balança fiscal aumentaria para 0,17% em relação ao PIB. Para as autoridades, isso não seria impeditivo para alcançar a meta de superávit primário, visto que essa diferença seria absorvida por cortes em outras áreas. Todavia, a equipe do FMI ressaltou a necessidade de resistir pressões para manter os subsídios nas áreas de energia e transportes e conter o aumento dos salários (FMI, 2018c).

| | | |
|--|---|---|
| | | <p>três anos também foi enviado ao congresso – ressalta-se, que essa condicionalidade também era uma ação prévia para finalização dessa segunda revisão do programa;</p> <p>d. As autoridades forneceram recursos necessários para o funcionamento do CBO</p> <p>4. Nova condicionalidade: Uma novo parâmetro estrutural foi indicada: publicação da estratégia para administração da dívida do país ⁷⁴ (parâmetro estrutural. Prazo: dezembro/2018)</p> <p>5. A realização dos pagamentos externos em atraso – critério de desempenho</p> <p>a. Para o <i>staff</i>, as autoridades teriam as medidas necessárias para efetuar esses pagamentos em atraso para o setor privado externo. Cerca de US\$1.2 bilhões ainda precisariam ser pagos</p> <p>6. Devido os cortes de gastos que permitiram a criação de um espaço fiscal ao final de 2018, os gastos adicionais realizados na área de assistência social estariam condizentes com a proposta do programa – critério de desempenho trimestral</p> |
| <p>Política monetária e cambial</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Acerca da política monetária, o <i>staff</i> mencionou que a decisão do BCRA de eliminar a taxa de juros mínima de 60% da LELIQ de sete dias e o anúncio do crescimento excedente da meta da base monetária anunciada para dezembro, seriam consistentes com o quadro monetário anunciado para o programa. A definição da taxa mínima de juros da LELIQ teria sido importante apenas para evitar um declínio inadequado das taxas de juros, em um possível cenário de baixa demanda de pesos. Sendo assim, a eliminação dessa taxa mínima permitiria que os juros fossem definidos estritamente pela base monetária. Já a alteração na meta da base monetária estaria relacionada a redução de riscos dos ajustes sazonais do mês de dezembro, causados pela flexibilização excessiva da política monetária. • Outras considerações foram feitas em relação aos compulsórios. O <i>staff</i> recomendou que as autoridades realizassem uma revisão | <p>7. As reservas internacionais (NIR) ultrapassaram o limite definido pela organização – critério de desempenho trimestral</p> <p>8. As alterações nos ativos internos líquidos do Banco Central (NDA) também ficaram abaixo do objetivo determinado em AR\$63 bilhões – critério de desempenho</p> <p>9. O estoque de NDF foi reduzido de US\$ 2 bilhões para US\$ 1.64 bilhão – critério de desempenho</p> <p>10. Sobre as definições do câmbio, as autoridades poderiam vender dólar no mercado de câmbio (limite de US\$150 milhões diários) apenas se a moeda operar acima de 44 pesos por dólar. A compra de dólar no mercado de câmbio (limitada a US\$50 milhões diários) também ocorreria apenas se a moeda do país operar abaixo de 34 pesos por dólar. Além disso, determinaram que as definições sobre a zona de intervenção – a partir de qual valor</p> |

⁷⁴ Quanto à questão da estratégia para administração da dívida, para o *staff* era necessário que o governo do país promovesse maiores esclarecimentos em relação a dívida, em termos de composição e vencimentos, entre outros. Assim, uma estratégia da dívida bem desenvolvida melhoraria as questões de previsibilidade, definição de valores, e a liquidez dos instrumentos do tesouro. Assim, o objetivo seria desenvolver um mercado de liquidez para instrumentos em termos de peso e uma curva de rendimento em três vencimentos diferentes (3, 6 e 18 meses) (FMI, 2018c).

| | | |
|--|---|---|
| | <p>nessas definições, com o objetivo de retirar as distorções dessa política e dessa forma, facilitando a sua implementação. O BCRA respondeu que pretende reduzir as taxas de compulsórios, enquanto mantem, na maior parte, das reservas agregadas sem alterações, em relação ao peso, coerente com a meta da base monetária.</p> <ul style="list-style-type: none"> ● Em relação ainda o objetivo da base monetária, entre os meses de outubro e novembro, o BCRA conseguiu cumprir com a meta proposta. ● O <i>staff</i> avaliou que o país caminhava para o retorno das metas inflacionárias, visto os esforços das autoridades em garantir a independência e autonomia do BCRA, que seria ponto chave para que essa política funcione e deixe as expectativas inflacionárias em níveis baixos | <p>do peso o BCRA poderia intervir, seria elevada em 0,10% diariamente até final de 2018. Em 2019 (até final de março/2019), esse limite seria ajustado diariamente em um crescimento mensal de 2%.</p> |
|--|---|---|

Fonte: elaboração própria a partir de Fundo Monetário Internacional (2018c).

Na terceira revisão do programa, divulgada em abril de 2019, observamos que o contexto econômico geral da Argentina apresentou uma piora. O PIB do país caiu para 2,5% em 2018, sobretudo devido à queda do consumo e do investimento. A taxa de desemprego fechou em 9,1% (em 2017 essa taxa foi de 8,4%) (FMI, 2019a).

Ademais, entre janeiro e fevereiro o *staff* apontou estabilidade nas condições globais, os juros estavam altos e os investidores se direcionaram aos ativos em peso, o que causou queda na taxa de juros de referência (LELIQ) e pressões para valorização da moeda. Em março, a situação reverteu-se com uma piora do contexto internacional e com a elevação dos níveis inflação e da expectativa inflacionária houve um aumento da volatilidade financeira no país. Em consequência a essa situação, os fluxos foram revertidos em ativos em peso, a moeda enfraqueceu e ocorreu um rápido aumento das taxas de juros a curto prazo (FMI, 2019a).

A equipe do Fundo também ressaltou que de fato as autoridades colocaram a relação dívida pública/PIB em uma trajetória “sustentável”, o déficit primário em relação ao PIB foi de 2,6% em 2018 (em 2017 teria sido 3,8%). Além disso, os gastos primários caíram para 7,3% em termos reais, contudo, para garantir a meta de superávit primário em 2019, era necessário o fortalecimento da receita orçamentária, visto que na primeira metade do ano foi apresentando um baixo nível de arrecadação⁷⁵ (FMI, 2019a).

⁷⁵ Para o *staff*, as receitas foram reduzidas devido atrasos na implementação do imposto sobre serviços, dinamismo fiscal e mudanças no imposto IVA sob as importações (FMI, 2019a).

Por conseguinte, conforme informado no quadro das condicionalidades dessa revisão (1.3) o *staff* recomendou que fossem adotadas medidas contingenciais para caso ocorram perdas na receita. Como o país enfrentava um ano eleitoral, a redução de gastos – para as autoridades, seria a única opção, visto que as alterações que demandavam decisão do legislativo seriam difíceis de serem realizadas. Sendo assim foi indicado: (i) redução nos subsídios; (ii) eliminação de exceções tributárias; (iii) aumento do IVA em certos produtos e serviços; (iv) melhorias na conformidade fiscal (FMI, 2019a).

Adicionalmente a esse contexto, as previsões sobre inflação e crescimento do país foram novamente revisadas pelo Fundo. Após as alterações no cenário econômico, o *staff* esperava um crescimento de -1,2%, anteriormente previsto em -1,7%. Além disso, a inflação para 2019 foi revisada em 40%, 10% a mais do que o indicado na segunda revisão. Por fim, a equipe da organização mencionou possíveis instabilidades causadas pela incerteza política devido as eleições nacionais. Em consequência disso, na visão da organização, o governo deveria demonstrar capacidade para cumprir as metas fiscais programadas (FMI, 2019a).

QUADRO 4 - CONDICIONALIDADES (3ª REVISÃO – RELATÓRIO 19/99 – 5 DE ABRIL DE 2019)

| - | Avaliação do <i>staff</i> | Acréscimos e alterações nas condicionalidades |
|------------------------|---|---|
| Política fiscal | <ul style="list-style-type: none"> ● Os dados das metas fiscais não foram totalmente disponibilizados para avaliação, nessa revisão. ● O <i>staff</i> demonstrou preocupações com a possibilidade de cumprimento da meta de déficit fiscal primário zero em 2019. A equipe técnica mencionou as perdas com a receita poderiam ser compensadas com a alta inflação (que reduziria os gastos com previdência e salários) e redução das despesas discricionárias (eliminação de alguns subsídios e aumento de tarifas). ● Por fim, para eliminar o restante do déficit remanescente – 0,4% de 2019 – seria necessário cortes em gastos de capitais e redução dos gastos em programas sociais não priorizados no programa de empréstimo ● Devido ao aumento da pobreza – queda dos salários reais e perdas de empregos – as autoridades do país pediram expansão dos programas abrangidos por essa assistência social do programa e solicitaram um aumento no limite desses gastos. | <ol style="list-style-type: none"> 1. As autoridades pediram <i>waivers of non-applicability</i> para as metas fiscais do final de março/2019. 2. A meta sobre o resultado da balança do governo federal de final de dezembro/2018 foi cumprida. Essa balança fechou em -2,6%, e a meta era -2,8% em relação ao PIB. – critério de desempenho quantitativo <ol style="list-style-type: none"> a. Devido a perda nas receitas, seria necessário alterar o critério de desempenho quantitativo sobre o resultado da balança de pagamentos. Assim, as autoridades pediram redução de 0,1% da meta superavitária – em relação ao PIB, proposta para final de junho/2019. Destaca-se que para o <i>staff</i>, mesmo com essa alteração seria necessário cortes antecipados nos gastos primários – sobretudo nos gastos em investimentos, em níveis elevados daqueles definidos na segunda revisão. b. Ainda, foi realizado uma modificação na meta de março/2019, devido os ajustes nos gastos sociais 3. A meta do superávit primário da administração pública, para dezembro/2018 também foi cumprida – critério de desempenho 4. As autoridades publicaram em dezembro/2018 a estratégia para administração da |

| | | |
|--|--|---|
| | | <p>dívida – cumprido assim com a parâmetro estrutural</p> <p>5. Nova condicionalidade: desenvolvimento de um plano para melhorias na conformidade fiscal – nesse sentido, as autoridades deveriam realizar uma auditoria sobre o sistema de <i>monotributo</i>⁷⁶ - parâmetro estrutural (prazo: junho/2019).</p> <p>6. Nova condicionalidade: Transferência da Conta Única, do Tesouro para o BCRA – parâmetro estrutural (prazo: junho/2020)</p> <p>7. Nova condicionalidade: formular o plano para auditoria que abarque 20% dos contribuintes no regime de <i>monotributo</i> – parâmetro estrutural (prazo: dezembro/2019)</p> <p>8. Ocorreram modificações nos critérios de desempenho sobre o acúmulo de pagamentos nacionais em atraso do governo federal. As autoridades consideraram a alta inflação para definir uma nova meta desse indicador para junho/2019.</p> <p>9. Os gastos sociais excederam o teto programado anteriormente – critérios de desempenho</p> <p>a. A partir de março/2019 esse regulador dos gastos sociais passaria de 0,2% para 0,3% do PIB</p> |
| <p>Política monetária e cambial</p> | <ul style="list-style-type: none"> ● Em relação à política monetária, ressalta-se que desde o início da estratégia do crescimento da base monetária, o BCRA manteve as metas abaixo do definido no programa. Em janeiro, esse nível fechou em 0,5% e fevereiro em 3%. Além disso, entre janeiro e fevereiro o BCRA realizou US\$1 bilhão em compras de reservas cambiais – seguindo de acordo com o definido para a política monetária, visto que o peso foi negociado fora da zona de não intervenção. ● Para conter a inflação que em fevereiro disparou em 3,8% mensalmente e anualmente atingiu 51%, o BCRA anunciou em sequência a extensão da meta de crescimento nulo da base monetária, até novembro/2019. ● Também devido a inflação de fevereiro, o BCRA anunciou alteração | <p>10. O total das reservas internacionais – NIR aumentou em quase US\$7 bilhões no último trimestre – US\$600 milhões acima do limite) – critério de desempenho</p> <p>11. O NDA não foi cumprido, segundo o <i>staff</i>, por fatores técnicos – critério de desempenho</p> <p>a. Por pedido das autoridades, essa condicionalidade foi eliminada para introdução de metas na base monetária.</p> <p>12. Nova condicionalidade: Limite máximo de mudanças na base monetária – critério de desempenho</p> <p>a. Para verificar o comprometimento com essa condicionalidade, foi adicionado ainda uma meta indicativa para final de abril/2019. Esperava-se que o nível permanecesse em zero até final de setembro/2019, conforme o planejamento das autoridades de crescimento nulo da base monetária até novembro.</p> <p>13. Ocorreu eliminação do estoque excedente de dezembro de 2018 dos NDF – o que permitiu um estoque abaixo do determinado – critério de desempenho</p> |

⁷⁶ Outras melhorias mencionadas pelo staff nessa conformidade tributária, a médio prazo, seriam: (i) redução da não complacência da taxa IVA e dos custos do cumprimento das obrigações tributárias; ii) implementação de um sistema que identifique e retifique os registros incorretos de contribuintes do regime tributário simplificado. Além de realizar uma análise política generalizada do sistema de *monotributo* e sua relação com o imposto de renda pessoal.; (iii) expansão da cobertura da Agência de Administração Fiscal em Buenos Aires, para monitorar a complacência fiscal dos maiores contribuidores do país; (iv) buscar a integração dos sistemas IT – fragmentados, a fim de promover suporte as operações da administração fiscal (FMI, 2019a).

| | | |
|--|--|---|
| | <p>nos níveis das intervenções no mercado de câmbio.</p> | <p>14. Foi eliminado o estoque pendente de Lebac conforme a parâmetro estrutural definida para março/2019. Além disso, foi determinado limites para retenção de LELIQs pelos bancos nacionais. O <i>staff</i> realçou que de fato, tal limite é considerado uma política de controle de capitais – Capital Flow Management Measure (CFM). Contudo, isso seria condizente desde que não substitua os ajustes macroeconômicos definidos no programa.</p> <p>15. O novo estatuto para o BCRA seria enviado ao final de março pelo Ministro das Finanças – cumprido assim mais um parâmetro estrutural.</p> <p>16. Alteração: introdução de limite para as vendas cambiais – assim, acomodando as vendas de câmbio do tesouro, com base no limite definido em NIR.</p> <p>a. Esse novo ajuste também teria ocorrido devido a inflação de fevereiro. Nesse sentido, esses limites da zona de não intervenção seriam ajustados diariamente, a partir de uma taxa mensal de 1,75% durante o segundo semestre de 2019.</p> |
|--|--|---|

Fonte: elaboração própria a partir de Fundo Monetário Internacional (2019a).

Antes da moratória da Argentina (agosto de 2019) ocorreu a última revisão desse programa de empréstimo, em que o documento foi divulgado em junho de 2019. David Lipton novamente confirmou o comprometimento das autoridades do país com o programa proposto. Isso, visto que teriam ultrapassado as metas fiscais propostas para março de 2019 e solicitaram que a meta do balanço do governo federal para final de setembro de 2019 fosse elevada, como forma de sinalizar prioridade em manter a relação dívida/PIB em queda (FMI, 2019b).

Contudo, nesse período, as condições financeiras do país não pareciam ter melhorado. A volatilidade do mercado reduziu, mas os seus efeitos – redução dos prazos de pagamento da dívida pública e o aumento das necessidades financeiras permaneceram e em níveis mais elevados do que os indicados na terceira revisão (FMI, 2019b).

Em março de 2019, a inflação teve um pico de 4,7% devido a depreciação do peso, aumento contínuo dos preços regulados e a recuperação da renda nominal – que implicou maior consumo. Já em maio, a inflação caiu e atingiu 3,1%, isso devido ao congelamento das tarifas públicas e a decisão de uma política monetária mais restrita (conforme demonstrado no quadro 1.5) e a baixa volatilidade cambial. Todavia, a inflação anual acumulada atingiu 57,3% também no mês de maio. Já a expectativa inflacionária para

final de 2019 aumentou para 40,3%, ao contrário do 30,5% previsto na revisão passada (FMI, 2019b)

QUADRO 4 - CONDICIONALIDADES (4ª REVISÃO – 19/232 – 12 DE JULHO DE 2019)

| - | Avaliação do <i>staff</i> | Acréscimos e alterações nas condicionalidades (rígida/flexível) |
|-------------------------------------|--|--|
| Política fiscal | <ul style="list-style-type: none"> ● As autoridades da Argentina teriam instituído políticas de: (i) congelamento do aumento dos preços de produtos básicos para pessoas em situação de vulnerabilidade; (ii) descontos e empréstimos subsidiados para aposentados e beneficiados das transferências sociais; (iii) medidas para suporte de pequenas e médias empresas; melhorias nos serviços bancários e eliminação de taxas de exportação para empresas com alto nível de exportação em 2019 (em comparação a 2018); (iv) planejamento para pagamento de bens de consumo sem juros. ● Como forma de compensar tais iniciativas indicadas, o <i>staff</i> apontou que o país: (i) implementaria novamente o imposto IVA duplo sobre as importações⁷⁷; (ii) aumentaria o imposto <i>statistical</i> sobre importações e remoção de exceções para alguns países – incluindo do MERCOSUL. Além disso, as autoridades da Argentina ainda teriam prometido melhorias na arrecadação de receita ● As autoridades pediram um aumento nos gastos desses programas de assistência social – em menos de 0,1% do PIB, segundo o <i>staff</i>. | <ol style="list-style-type: none"> 1. Novamente, os dados relacionados as metas fiscais de junho/2019, não foram fornecidas no prazo ao <i>Executive Board</i>. Contudo, segundo o <i>staff</i>, os dados de abril e maio indicaram que as autoridades conseguiriam cumprir com o determinado 2. A meta indicativa sobre o resultado do balanço de pagamentos da administração pública, para maio/2019 foi excedida – critério de desempenho 3. A parâmetro estrutural que determinava um plano para melhorias da conformidade fiscal (reduzindo o gap do imposto IVA, realização de auditoria etc.) foi realizado. 4. O resultado da balança do governo federal continuou positivo em maio – critério de desempenho. <ol style="list-style-type: none"> a. As autoridades pediram modificação nessa meta – aumento no teto de AR\$ 60 bilhões para AR\$ 70 bilhões 5. Os gastos sociais excederam o piso de AR\$ 12 bilhões. <ol style="list-style-type: none"> a. As autoridades pediram expansão da definição – programas abarcados com a assistência social. Ainda, pediram alteração da meta de setembro/2019 como forma de incorporar essa nova definição. |
| Política monetária e cambial | <ul style="list-style-type: none"> ● Além de alterar as definições para intervenção no câmbio devido à alta inflação e a volatilidade no mercado. O BCRA teria retornado com um limite de 62,5% nas taxas de juros de títulos LELIQ nos meses de maio e junho. ● Em relação as operações entre Tesouro e BCRA, além das transferências de dividendos da instituição ao Tesouro (AR\$77 bilhões das vendas cambiais de 2018 que seriam mantidos em depósitos do Tesouro para não impactar as reservas internacionais) e as operações <i>cash management</i> do Tesouro – esterilizadas pelo | <ol style="list-style-type: none"> 6. As reservas internacionais (NIR) cumpriram com a meta determinada para final de junho/2019 – critério de desempenho <ol style="list-style-type: none"> a. As autoridades pediram um novo limite sobre o NIR, para que esteja conforme as alterações políticas do BCRA em relação as vendas do câmbio para evitar desordem no mercado 7. Os NDF fecharam acima da meta de junho/2019 (cerca de US\$6,6 bilhões além do definido) – critério de desempenho <ol style="list-style-type: none"> a. As autoridades pediram aumento no teto do NDF de setembro/2019 (de US\$1 bilhão para US\$ 3,6 bilhões |

⁷⁷ O *staff* destacou que aumento dos impostos sobre importações não é algo recomendado pela organização, visto que o país precisaria de remoção das barreiras, visando assim o *free-trade*. Contudo, as autoridades da Argentina justificaram tal iniciativa por entenderem que devido ao ano eleitoral, não seria possível implementas medidas fiscais de alta qualidade.

| | | |
|--|---|---|
| | <p>BCRA, para cumprir com as necessidades fiscais. Destaca-se, que em abril, o Tesouro iniciou as vendas de câmbio diárias de US\$60 milhões, com a finalidade de converter o suporte financeiro do FMI em pesos para cumprir com as necessidades financeiras do país. Tal estratégia já havia sido anunciada na terceira revisão, em que foi definido o total dessas vendas de US\$9.6 bilhões, conforme já estabelecido na política monetária do país</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sobre os compulsórios, segundo as autoridades do país, as alterações nesses requerimentos de reserva foram realizadas de acordo com as práticas internacionais • Além das alterações nas regras de intervenção cambial, o governo também solicitou extensão nos leilões de moedas estrangeiras. Situação que ocorria desde junho/2018, mas tinha prazo para encerrar no ano de 2019. O <i>staff</i> concordou com tal orientação, e reforçou a necessidade de: (i) garantir que essa atividade não ocorra por situações que envolvem o balanço de pagamentos; (ii) que seja temporária; (iii) não prejudique o interesse dos outros membros da organização; (iv) não discrimine os membros do Fundo. | <p>8. Sobre a meta da base monetária – critério de desempenho de junho/2019 o objetivo de junho não foi cumprido. Isso, visto que a base fechou em AR\$1,342 bilhões – que seriam AR\$1 bilhão abaixo do definido.</p> <p>a. As autoridades também pediram redução na meta da base monetária – critério de desempenho também para o final de setembro/2019. Seria uma alteração de AR\$1,311 para AR\$1,343 como forma de refletir as mudanças dos compulsórios em julho, e assim adequar os aumentos da demanda durante esse período sazonal.</p> <p>9. A princípio, em resposta a alta inflação e volatilidade do mercado, o BCRA modificou a regra de intervenção do mercado de câmbio. Assim, a taxa de referencial mensal que era de 1,75% passou para zero. Além disso, a instituição se comprometeu em não comprar câmbio quando a moeda estiver apreciada. Nesse sentido, as vendas ocorreriam de forma não esterilizadas apenas quando a moeda depreciar acima de AR\$ 51.5 por US\$. Ao final de abril, essa regra foi atualizada novamente. Assim, a instituição determinou que realizaria intervenções no mercado cambial em momentos de desordem do mercado. Assim: (i) realizaria vendas quando a taxa cambial estivesse abaixo de AR\$ 51.5 por US\$; (ii) também realizaria vendas, caso a taxa de câmbio estivesse acima de AR\$ 51.5 por US\$. O limite dessas vendas seria de US\$ 250 milhões, todavia, poderia realizar intervenções adicionais para neutralizar a volatilidade.</p> <p>a. Destaca-se que todas as vendas no mercado de câmbio seriam esterilizadas, o que para o <i>staff</i> restringiria ainda mais a base monetária</p> |
|--|---|---|

Fonte: elaboração própria a partir de Fundo Monetário Internacional (2019b).

Importante ressaltar que, determinadas alterações políticas indicadas nas condicionalidades também foram tratadas em missões assistências técnicas da organização, durante o programa de empréstimo. Por exemplo, foi definido com as autoridades que em relação ao sistema previdenciário, uma equipe do FMI seria enviada para recolher informações e indicar quais seriam as mudanças necessárias para que esse sistema fosse eficiente. Nesse caso em específico, o *staff* ainda mencionou que se necessário seriam realizadas alterações orçamentárias ou adição de políticas no programa do país. Tais missões também foram indicadas nas referências estruturais para estratégia de administração da dívida e a transferência da Conta Única do Tesouro para o BCRA.

Destacamos também que além de política fiscal, monetária e cambial, outros tópicos fora da área de responsabilidade da organização foram mencionados nos documentos do programa de empréstimo, como corrupção e igualdade de gênero. Tais assuntos também foram abarcados nas avaliações do Artigo IV. Sobre a corrupção, em resumo, as recomendações da organização eram relacionadas a adoção do quadro de prevenção à lavagem de dinheiro e combate ao terrorismo (AML/CFT), além de alterações para transparência de empresas estatais e contratos públicos. E, seguindo de acordo com o padrão *Financial Action Task Force* (FATF) para quando necessário, as autoridades conseguirem rastrear e recuperar ativos provenientes de atividades criminais.

Em relação a igualdade de gênero, tais indicações em grande parte eram feitas a partir das políticas ditas como assistenciais do programa de empréstimo. Por exemplo, na primeira revisão do programa, as autoridades mencionaram que o direcionamento de recursos para programas de assistência para fortalecimento de creches públicas poderia aumentar a participação das mulheres nos mercados.

AVALIAÇÃO DO STAFF SOBRE A ESTRATÉGIA DE ADMINISTRAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA DO PAÍS.

Sendo a dívida externa um dos pontos mais importante tratado ao longo desse programa de empréstimo da Argentina, destacamos nessa seção o desenvolvimento desse indicador nos relatórios do programa. De início, o *staff* indicou que ao final de 2017, o déficit do governo federal (o que inclui a esfera pública, mas não contabiliza a dívida das províncias e os títulos vinculados ao PIB⁷⁸) era de AR\$ 6,025 bilhões, equivalente a 57% do PIB do país – um valor de 3,7% a mais do que no ano de 2016. Em relação à composição dessa dívida, as moedas externas representavam quase 70% – sendo o dólar a moeda de maior domínio. Da parte da dívida denominada em peso, apenas ¼ era indexada à inflação (FMI, 2018a).

Do total da dívida federal, a parte detida pelas instituições públicas seria de 48%. Disso, o BCRA que não detinha nenhum título a juros fixos era responsável por 29%. A Administração Nacional da Previdência Social (ANSES) deteria 11% desse déficit. Outros setores públicos seriam responsáveis pelos 7% restantes. Já os outros 52% seriam do setor privado e pagamentos às instituições financeiras internacionais, além de credores bilaterais (FMI, 2018a).

⁷⁸ No original: GDP-warrants (*Valores Negociables al PBI*) – passivos contingentes em que seus pagamentos dependem da taxa de crescimento real do PIB. No documento consta que não houve pagamentos desses instrumentos desde 2011.

A equipe do Fundo também demonstrou preocupações relacionadas à parte da dívida emitida pelas províncias. Assim como o governo federal, essas administrações territoriais emitiram dívida em moeda externa no mercado de capitais internacionais. A previsão era que ao final de 2017, a dívida de todas as provinciais fosse em torno de AR\$ 542 bilhões – 5,3% do PIB. Além disso, assim como a situação do governo federal, 60% desse déficit era denominado em moeda externa (FMI, 2018a).

Na análise de possíveis ameaças para a sustentabilidade dessa dívida do governo federal realizada no documento de anúncio e pedido de empréstimo (julho de 2018), o *staff* indicou que uma crise cambial poderia elevar essa dívida em 81% do PIB. Com um choque de crescimento, esse indicador poderia alcançar 70% do PIB. A equipe também apontou outros riscos, como: (i) alta necessidade de financiamento externo devido ao fato de a maior parte da dívida ser em moeda externa; (ii) consolidação fiscal ambiciosa; (iii) o fato de que a análise da dívida realizada não considerar os déficits das províncias; (iv) passivos contingentes e a necessidade de recapitalização do banco central, além de empresas públicas deficitárias e previdência sem financiamento adequado (FMI, 2018a)

Nesse sentido, a avaliação da organização é que a dívida naquele momento permanecia sustentável, mas os riscos de um possível desequilíbrio não seriam baixos. A equipe ainda ressaltou que a consolidação fiscal seria um ponto crítico para a estabilização da dívida, visto que a permanência das contas públicas em níveis semelhantes ao de 2018 (-2,7% do PIB) provocaria a elevação do déficit em 70% do PIB até 2023 (FMI, 2018a).

A partir do planejamento do programa de empréstimo, a expectativa do *staff* era que essa dívida atingisse o pico de 65% do PIB em 2018. Já em 2019, a relação dívida/PIB entraria em queda e esse déficit alcançaria 56% do PIB até final de 2021 (FMI, 2018a). Todavia, tais previsões foram alteradas a partir das instabilidades que atingiram o país já na primeira revisão do programa. Os indicadores da dívida demonstraram uma piora devido a apreciação do câmbio, e o crescimento de parte da dívida em moeda externa, além do fraco avanço do PIB. Para o *staff*, a implementação do novo quadro monetário (troca das metas inflacionárias para o crescimento nulo da base monetária) e a maior consolidação fiscal seriam decisões importantes para restaurar a confiança do mercado (FMI, 2018b).

Logo, com essas alterações no cenário do país a expectativa do déficit ao final de 2018 foi alterada para 81% do PIB – ou seja, o pior cenário projetado pelo *staff* no primeiro documento. Para a equipe do Fundo, ao seguir com as políticas do programa ao final de 2023 esse déficit representaria 60% do PIB. Houve também um aumento no nível da dívida em moeda externa – de 70% em 2017 para 77% em agosto de 2018. Tal situação teria sido

causado pela emissão de US\$ 9 bilhões em dívida externa em janeiro de 2018, pelo desembolso do empréstimo do FMI e pela depreciação da moeda (FMI, 2018b).

Em detalhes mais específicos da avaliação da equipe técnica do FMI sobre a administração da dívida, ainda no documento da primeira revisão foi indicado que a estratégia anteriormente adotada ao programa de empréstimo minou os objetivos de desinflação do Banco Central e causou um custo “quase-fiscal” significativo. Isso, visto que para manter o mix de financiamento adotado pelas autoridades – monetário e externo, o BCRA ao financiar o Tesouro e criou um excesso de liquidez, que para ser absorvido, a instituição utilizou seus próprios títulos Lebacks (FMI, 2018b).

Também foi informado que o Tesouro apresentou um alto nível de necessidade em moeda externa para 2018 e 2019. Isso visto os US\$5.1 bilhões em Letras do Tesouro Nacional (LETES) (US\$) emitidos em moeda externa e US\$ 3.1 bilhões oriundos de renegociação com os bancos. Se a rolagem permanecesse conforme o previsto para 2019, o Tesouro necessitaria de financiamento de câmbio (considerando o setor privado) de US\$ 22.3 bilhões (FMI, 2018b).

À vista disso, para o *staff* a composição dessa dívida pública poderia ser melhorada com maior liquidez de títulos públicos em peso. Para isso, seria necessário alcançar uma estabilização macroeconômica, aumentar gradualmente a emissão da dívida em moeda nacional, adotar políticas que aprimorassem a administração da dívida e desenvolver o mercado financeiro nacional (FMI, 2018b).

Em relação a essa última indicação, as autoridades do país desde o início do programa de empréstimo teriam colocado US\$17 bilhões da dívida – incluindo a rolagem parcial denominada em moeda externa no mercado nacional. Devido a saída dos investidores não residentes, houve uma baixa rolagem da dívida cambial do setor privado entre junho e agosto de 2018. Nesse período, apenas 40% dos novos LETES foram detidos pelo setor privado. Em setembro do mesmo ano, esse nível teve uma melhora (FMI, 2018b).

Em síntese, conforme indicado na segunda revisão do programa de empréstimo, para o *staff* o mercado da dívida seria fragmentado, os instrumentos não seriam líquidos e os títulos denominados em peso seriam desproporcionalmente inferiores à dívida em circulação. Contudo, menciona-se também ainda nesse documento que o Tesouro estaria emitindo títulos de taxa fixa em peso para capitalizar os juros (LECAPs) (AR\$) e criar referência de liquidez – algo que representa 2% do PIB (FMI, 2018c).

Contudo, ainda nesse período da segunda revisão, o *staff* ressaltou que certos problemas relacionados ao déficit permaneceram: (i) divulgação de informações imprecisas

para os investidores em relação ao objetivo do programa denominado em peso, o seu horizonte e vencimentos, e o montante da dívida em circulação; (ii) falta de previsibilidade da alocação da dívida, algo que poderia ajudar na demanda por títulos denominados em peso, assim, seria importante publicar um calendário de leilões, com indicação do montante e vencimento dos títulos futuramente emitidos; (iii) grande alocação não competitiva que reduziria a parte de emissões destinado a competitividade, reduzindo a participação no mercado – em que o preço é formulado de acordo com as forças que participam desse ambiente; (iv) os mercados secundários não teriam profundidade e liquidez devido a falta de acordos formadores de mercado, entre outras questões. Como parte da resolução de tais problemas, o *staff* indicou a condicionalidade – parâmetro estrutural, com objetivo realizar melhorias nessa área (FMI, 2018c)

Ao contrário do documento anterior, nessa segunda revisão esperava-se a dívida do governo alcançasse o pico em 78% em 2018. Isso, em parte por consequência da depreciação do peso e baixa projeção de crescimento. Em setembro de 2018, a parte da dívida em moeda externa representava 78% do total. Já as análises de riscos, apontavam que um possível choque cambial elevaria a dívida em 95% do PIB. Em um choque de crescimento, o déficit poderia crescer em até 79% do PIB (FMI, 2018c).

Dos emissores dessa dívida do governo federal, nesse período poucas alterações ocorreram, sendo o crescimento do déficit com as instituições financeiras e credores bilaterais a mais evidenciada, que passou de 9% para 13% (FMI, 2018c).

Na terceira revisão, no documento foi indicado que as autoridades buscaram prorrogar os prazos de vencimentos e construir *cash buffers*, devido as condições favoráveis do mercado. Além disso, visto a forte demanda por dívida denominada em peso, o governo buscou reduzir parte da dívida em moeda externa, em uma troca de LETES para LECAPS (FMI, 2019a).

Ainda, nas estimativas da organização, a dívida em 2018 teria alcançado 86% do PIB, em que grande parte desse aumento teria ocorrido pela depreciação do peso, emissão dos títulos do pacto fiscal para as províncias, crescimento das reservas devido os recursos do FMI e acumulação de depósitos. Com a continuidade do programa SBA, para o *staff*, esse déficit depois de 2019 poderia reduzir a 60% do PIB a médio prazo. A composição da dívida em moeda externa permaneceu nos mesmos níveis informados na segunda revisão, assim como a parte dos emissores da dívida (FMI, 2019a).

No que diz respeito ao desenvolvimento da estratégia da dívida na quarta e última revisão, esse documento informou que a prioridade do governo foi a busca de prorrogação dos

prazos de vencimento. As autoridades entre abril e maio emitiram títulos de curto prazo – LECAPs em 3 meses e LETES em 2-3 meses, com o objetivo de maximizar a rolagem da dívida e construir *cash buffers*. Contudo, essa ação teria aumentado ainda mais as necessidades de rolagem da dívida para que o programa continuasse totalmente financiado até o fim de 2019.

Sobre a negociação da dívida, a equipe do FMI mencionou que as autoridades realizaram melhorias nesse planejamento, assim emitiram títulos de longo prazo e ofertaram títulos de curto prazo apenas nos períodos de quedas na demanda desses primeiros. Por fim, para ajudar no crescimento de liquidez nos mercados secundários nacionais, o governo instituiu um programa de formação do mercado, e o Tesouro planejou novas linhas de crédito para ajudar na funcionalidade desse mercado, bem como em sua liquidez (FMI, 2019b).

No documento dessa revisão, o *staff* também apontou que as incertezas decorrentes do período das eleições seriam ameaça as instabilidades do déficit do país. Em confirmação da dívida de 2018 ter atingido 86% do PIB, a avaliação do staff continuou sendo a mesma – déficit sustentável, mas com riscos significativos. Ademais, sobre os emissores dessa dívida, 35% seriam de outras instituições públicas e das províncias. Já a dívida do país com as instituições financeiras – como o FMI, e outros credores bilaterais, teria aumentado para 17% (FMI, 2019b).

De acordo com as expectativas para 2019, as necessidades financeiras do país poderiam ultrapassar os 15% do PIB – o que seria um limite proposto desde a primeira revisão. Tal situação poderia ocorrer em razão das rolagens da dívida com prazos de vencimento em menos de um ano realizadas no último semestre de 2018 e no primeiro semestre de 2019. Além das emissões de títulos de curto prazo LECAPS e LETES e o projeto de repagamento de linha de crédito com o *Banco Nación* em dezembro de 2018 (FMI, 2019b).

Nessa quarta revisão as prospecções da dívida sob um possível choque cambial foram refeitas. Nessa situação, a dívida poderia chegar em 115% do PIB. Já em um choque de crescimento, em 80%. Para o *staff*, as dinâmicas desse déficit permaneciam favoráveis, tendo em vista os ajustes fiscais, recuperação econômica, baixas taxas de juros (conforme o Banco Central tinha sua credibilidade reestabelecida) – o que seriam fatores chaves para colocar a trajetória dívida/PIB em queda (FMI, 2019b).

No documento também foi mencionado que os riscos informados seriam reduzidos pela grande parte da dívida do governo federal detida por investidores, instituições financeiras nacionais, pequenos investidores e outras instituições públicas, em que mesmo diante situações de stress, continuariam investindo na Argentina. Além disso, o fato de a

dívida emitida nos mercados internacionais em dólar ter um prazo de vencimento maior, o potencial do país em recuperar das mudanças temporárias de confiança do mercado – conforme ocorreu nas taxas de rolagem da dívida e dos vencimentos em junho de 2018 também seriam fatores que amenizariam os riscos. (FMI, 2019b).

REFERÊNCIAS

- ABC DAS LEBAC, os títulos da Argentina. **Estado de Minas**. [s.l.], 14 mai. 2018. Internacional. Disponível em: https://www.em.com.br/app/noticia/internacional/2018/05/14/interna_internacional,958695/abc-das-lebac-os-titulos-da-argentina.shtml. Acesso em: 20 dez. 2022.
- FMI. Argentina. **2017 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Argentina**. [s.l.], dez 2017. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/12/29/Argentina-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-45530>
- . Argentina. **Request for Stand-by Arrangement** – Press Release and *Staff Report*. [s.l.], jul 2018a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/07/13/Argentina-Request-for-Stand-By-Arrangement-Press-Release-and-Staff-Report-46078>
- . Argentina. **First Review Under the Stand-by Arrangement** [s.l.], out 2018b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/10/26/Argentina-First-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Inflation-Consultation-Financing-46309>
- . Argentina. **Second Review Under the Stand-by Arrangement** [s.l.], dez 2018c. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/12/19/Argentina-Second-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Financing-Assurances-Review-and-46485>
- . Argentina. **Third Review Under the Stand-by Arrangement**. [s.l.], abr. 2019a. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/04/05/Argentina-Third-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Request-for-Waivers-of-Applicability-46740>
- . Argentina. **Fourth Review Under the Stand-by Arrangement**. [s.l.], jul. 2019b. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/07/15/Argentina-Fourth-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Request-for-Waivers-of-Applicability-47116>
- LEAL, Ivana Maria Medeiros Barros. Chance de retirada. **OESTADO**, [s.l.]. 20 mai. 2022. Opinião. Disponível em: <https://oestadoce.com.br/opiniaio/chance-de-retirada/>. Acesso em 20 de dez. 2022.

Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC). **Acerca de la OPC**. [s.l]. Disponível em:
<https://www.opc.gob.ar/acerca-opc/>

SAMPAIO, Cristiane. Método Lava Jato se espalha pela América Latina contra governos progressistas. **Brasil de Fato**. Brasília, DF. 30. ago. 2018. Internacional. Sistema de justiça. p. 1. <https://www.brasildefato.com.br/2018/08/30/judicializacao-da-politica-se-espalha-pela-america-latina>

APÊNDICE B – RELATÓRIO DO PROGRAMA DE EMPRÉSTIMO STAND-BY DO EL SALVADOR DE 2009 E 2010

Após a crise de 2007-8, o El Salvador recorreu aos programas de empréstimo do Fundo Monetário Internacional (FMI) entre 2009 e 2011. No documento de consulta do Artigo IV de 2008 do país, o FMI informou que país devido à desaceleração da economia norte-americana e ao alto preço das *commodities* que promoveria pressões inflacionárias era esperada uma redução das atividades econômicas. Em 2008, o déficit da conta corrente externa aumentou para 6% do PIB (em 2007 o resultado foi de 5,5%). Contudo, para 2009, com a estabilização dos preços das *commodities* e da situação do setor público e privado, esperava-se redução desse déficit (FMI, 2008).

Em relação a aceleração inflacionária, em setembro de 2008, a inflação anual atingiu 8,7%, ao contrário dos 4,9% observados ao final de 2007. Diante dessa situação, esperava-se uma redução do PIB para 3% em 2008 e 2,6% em 2009, sendo que em 2007 o resultado foi de 4,7%. Ainda devido aos gastos em subsídios e salários mencionados na sequência, o déficit fiscal do país poderia aumentar para 2,3% do PIB (FMI, 2008).

As autoridades do El Salvador, segundo o FMI, promoveram uma série de medidas sociais em resposta ao impacto econômico no país: (i) expansão do programa *Red Solidaria*⁷⁹; (ii) aumento dos subsídios de um programa de crédito para famílias de renda média; (iii) eliminação dos impostos sobre exportação de trigos e insumos agrícolas, e distribuição de fertilizantes; (iv) garantia de aumento dos salários para funcionários de baixa renda. Segundo o *staff*, o custo dessas medidas era de 0,2% do PIB em 2008 e seria compensado com cortes em gastos não prioritários e melhorias na administração fiscal (FMI, 2008).

A equipe técnica do Fundo também destacou que as incertezas políticas causadas pela corrida eleitoral presidencial de 2009, contribuíram para a restrição das condições financeiras do país. Foi observado que os depósitos bancários estagnaram, enquanto a taxa de depósito compulsório e a taxa de recompra interbancária foram elevadas. Em reação a essa situação, os bancos aumentaram seus empréstimos internacionais para garantir liquidez (FMI, 2008).

Tendo em vista essas restrições financeiras, as autoridades do país precisavam adiar o prazo de US\$ 250 milhões em dívida, mas encontravam dificuldade para emitir dívidas com prazo de vencimento após o período das eleições, além de não terem apoio do

⁷⁹ visa transferência de dinheiro para famílias de baixa renda.

legislativo para aprovação de financiamentos a longo prazo. Isto posto, a agência de *rating* Standard & Poor's revisou as perspectivas do país e reavaliou a dívida soberana do país de estável para negativo. Contudo, segundo a equipe do FMI, os *spreads* soberanos continuaram fluando no mesmo nível dos outros países de mercado emergente da região (FMI, 2008).

Sendo assim, para a equipe do FMI, **a falta de reformas estruturais nas áreas fiscais e financeiras causaram vulnerabilidade da economia a choques negativos**. Além disso, limitavam o espaço de ação política das autoridades e conseqüentemente aumentavam o risco para ocorrência de uma crise financeira. Logo, a recomendação foi que as autoridades se concentrassem em um processo de maior consolidação fiscal, visto que a alta nas taxas de juros e a redução dos gastos produtivos poderiam desestabilizar mais ainda o crescimento econômico (FMI, 2008).

Em continuidade a essas sugestões para garantir estabilidade econômica a curto prazo e conter os potenciais riscos de choques internos e externos, o *staff* indicou três conjuntos de ações. Em primeiro lugar, que as autoridades adotassem medidas contingenciais para reduzir os riscos nesse período de eleição, entre elas, melhorias na prevenção de crise – alterações que já estariam sendo feitas com a introdução de uma obrigatoriedade temporária aos bancos em junho de 2008. Essa decisão indicava que as instituições mantivessem 3% de ativos líquidos. O governo do país também estava desenvolvendo linhas externas de crédito para o Banco Central e adotando políticas para lidar com situações de instabilidades do sistema bancário (FMI, 2008).

Na sequência também foi sugerido a aprovação de taxas de juros elevadas nos instrumentos de curto prazo (LETES), que para o *staff* poderia auxiliar na determinação de prazos de vencimento dos títulos da dívida para após as eleições do país. Para além disso, seria necessário que o governo conseguisse aprovação do legislativo (sobretudo da oposição) para financiamentos a longo prazo (FMI, 2008).

Por fim o *staff* orientou que a restrição fiscal fosse mantida enquanto ocorresse expansão dos programas sociais – ou seja, medidas de compensação. Esse aperto nos gastos seria necessário devido as restrições na liquidez que o país enfrentava, sendo assim era importante que melhorias na administração fiscal e cortes em gastos não prioritários e controle no aumento dos subsídios fossem realizados. Ademais, para evitar uma espiral de salários, as autoridades deveriam limitar o aumento de salários dos servidores públicos. Logo, foi sugerido que o orçamento de 2009 tivesse como meta um déficit de 2,2% do PIB (FMI, 2008).

A médio prazo, para garantir a resiliência da economia, desenvolver condições para adoção de política contracíclicas e aumentar o crescimento do PIB, a equipe do FMI recomendou a formação de um espaço fiscal. Nesse sentido, as autoridades deveriam adotar uma estratégia fiscal que visasse a redução do déficit público em 30% do PIB até 2013. Desse modo, era esperado um aumento de 1,75 % do PIB no superávit primário do setor público entre 2009 e 2013. O *staff* enfatizou ainda que a maior parte desse resultado poderia ser obtido com melhorias nas receitas tributárias em 1%. Já o restante seria alcançado com corte de gastos (FMI, 2008).

Isto posto, foi recomendado: (i) fortalecimento da administração tributária por meio da adoção de procedimentos customizados para avaliações, como verificação cruzada das informações, e melhores incentivos fiscais. A equipe do FMI também mencionou a possibilidade de aumento no Imposto sobre Valor Agregado (IVA); (ii) melhor eficiência dos gastos públicos, por exemplo com a eliminação dos subsídios de energia para setores não residenciais. Situação que poderia gerar uma economia de 0,4% do PIB anualmente para as autoridades. O *staff* também sugeriu que os subsídios fossem limitados para pessoas de baixa renda (o que pouparia das contas públicas 0,2% do PIB, anualmente). Já uma precificação adequada dos subsídios de gás e transporte público poderiam poupar 0,6% do PIB, anualmente (FMI, 2008).

O *staff* indicou que esse montante obtido pelos cortes de gastos fosse direcionado para os programas sociais (0,4% do PIB) e investimentos públicos (0,2% do PIB). A empresa pública de energia elétrica também poderia utilizar desse recurso para expandir seu programa de investimento (0,3% do PIB) (FMI, 2008).

Também a médio prazo, o *staff* aconselhou o governo do país a; (iii) reduzir os gastos correntes em quase 0,5% do PIB até 2013, o que poderia ser realizado com uma restrição nos salários, produtos e serviços e reforma da previdência (0,1% do PIB); (iv) sobre a reforma da previdência foi sugerido redução das taxas de substituição e aumento da idade para aposentadoria. Além da atenuação dos custos de transação a partir da transferência do sistema de repartição para o de gerenciamento privado das contas individuais e redução dos passivos contingentes (FMI, 2008).

Com o foco no setor financeiro, a equipe do FMI sugeriu uma série de reformas. Em concordância com as autoridades do país, no documento foi destacado que a internacionalização bancária do El Salvador produziu benefícios. Por exemplo, os bancos internacionais ajudavam na intermediação financeira, seguiam uma administração de combate dos riscos, adotavam práticas da governança corporativa e facilitavam o acesso aos mercados

internacionais de capitais. Contudo, também haveria desafios para a estabilidade macrofinanceira, visto a exposição do mercado nacional aos eventos externos (FMI, 2008).

Devido a essa situação, o *staff* indicou reformas estruturais, a partir do: (i) envio ao legislativo de um projeto para supervisão financeira; (ii) fortalecimento da liquidez do Banco Central e de suas funções como prestador em última instância. Isso, também incluía uma recapitalização pelo Tesouro, o que uniria as reservas dos bancos comerciais, para que nos momentos de dificuldade esse montante fosse transferidos aos bancos que precisassem; (iii) aumento do fundo de segurança para depósitos para 5% (no período analisado, o nível desse fundo seria de 1% dos depósitos) – tal alteração deveria ser feita a partir da elevação do *premium* pago pelos bancos; (iv) aprovação de projeto que tem o objetivo desenvolver a base jurídica para fundos mútuos (FMI, 2008).

Ressaltamos que essas recomendações informadas seriam parte da consulta de Artigo IV, em que o *staff* do FMI realiza uma avaliação das políticas e situação econômica do país – nesse caso, do El Salvador em 2008. À vista disso, a partir da análise do programa de empréstimo *stand-by* (SBA) realizado ao país em 2009, identificamos que as condicionalidades apresentaram poucas diferenças das indicações do documento anterior.

Esse empréstimo teria duração até março de 2010 e o país tinha acesso a US\$ 530 milhões – 300% da quota. A proposta do programa era preparar o país para crises, indicar políticas fiscais consideradas prudentes e realizar reformas estruturais, em específico no setor financeiro. Como resultado, esperava-se redução nas incertezas sobre as políticas macroeconômicas no período de eleições, e desse modo fortalecer a confiança dos investidores e depositantes (FMI, 2009).

Conforme a previsão do documento anterior, o PIB do país em 2008 fechou em 3,2% (nível baixo, em comparação aos 4,7% de 2007). Devido ao preço das *commodities*, a inflação anual teve uma queda de 10% em agosto de 2008 para 5,5% ao final do ano. A projeção para o déficit da conta corrente externa continuou em 6% do PIB em 2008, sendo esse montante totalmente financiado pelas entradas de capitais. A previsão do déficit geral do setor público era de 2,9% do PIB, um pouco acima do previsto no Artigo IV e 1% acima do nível de 2007 (FMI, 2009).

Em relação às eleições, para o *staff*, um *stress* financeiro poderia ocorrer em vista das projeções de crescimento do partido de esquerda no país (Frente Farabundo Martí de Libertação Nacional (FMLN)). Nesse sentido, os investidores estariam preocupados sobre continuidades ou rupturas da política econômica, o que poderia provocar retirada dos depósitos e fuga de capitais (FMI, 2009).

Como forma de reduzir esses riscos, em junho de 2008, o governo elevou a reserva mínima de ativos líquidos de 3 pontos percentuais para 6 pontos percentuais. Também foi indicado que os bancos realizassem um plano contingencial para liquidez ao *Superintendency of the Financial System* (SSF), além da disponibilidade de linhas de créditos externas. Ademais, o *staff* apontou que o SSF e o Banco Central buscaram aperfeiçoar suas capacidades de monitoramento dos principais indicadores bancários. Além disso, o Banco Central utilizaria US\$400 milhões do Banco Interamericano de Desenvolvimento (IADB), para ter disponibilidade de oferecimento de empréstimos aos bancos, a fim de manter crescimento dos créditos para o setor privado (FMI, 2009).

Ademais, com a intenção de sinalizar continuidade política nesse período eleitoral, o programa do FMI seria utilizado para fortalecer o comprometimento das autoridades e dos candidatos à presidência quanto à manutenção da estabilidade macroeconômica, a partir do regime dolarizado. Destaca-se que, diante esse cenário, os candidatos à presidência reuniram com o *staff* do FMI para demonstrar comprometimento em manter políticas adequadas como o acordo de livre comércio regional CAFTA-DR (Estados Unidos, Costa Rica, Guatemala, Nicarágua, Honduras, El Salvador e República Dominicana) e o processo oficial de dolarização (FMI, 2009).

Ademais, os recursos financeiros da organização poderiam ser utilizados para fortalecer o amortecedor de liquidez, assim aumentando a capacidade do setor financeiro de lidar com os choques. Desse modo em caso de saída de capitais, esse montante integraria a primeira linha de defesa do país constituída pelas reservas internacionais. No documento foi informado que naquele período, o nível de reservas representava 2% do valor dos depósitos do sistema bancário. Ou seja, em caso de choques inesperados, se os ativos líquidos do sistema bancário (25% dos depósitos) não fossem suficientes, o Banco Central utilizaria os recursos do FMI como forma de evitar a falta de liquidez e conseqüentemente uma corrida bancária (FMI, 2009).

Para 2009, esperava-se uma desaceleração do crescimento econômico em 2,5% devido às dificuldades internas e externas. A exportação teria aumentado (cerca de 17% em relação ao ano anterior), situação que para o *staff* poderia estar relacionada à implementação do CAFTA-DR. Contudo, em vista da situação global, uma redução dessas exportações seria esperada. As remessas nos últimos meses desaceleraram e provavelmente permaneceriam baixas em 2009, em reação a isso e ao aperto da situação financeira do país, a demanda nacional encolheria. Nessa perspectiva apresentada, projetou-se que a inflação cairia para

3,75% e o déficit da conta corrente reduziria para 2,75% do PIB, devido as baixas importações e créditos, além dos baixos preços do petróleo durante o ano (FMI, 2009).

Também na área fiscal, com a finalidade de reduzir os efeitos de uma baixa demanda nacional, as autoridades revisaram a meta do déficit fiscal de 2009 para 2,8% (0,4% pontos acima do apontado anteriormente). Segundo o *staff*, isso seria explicado pelos financiamentos de projetos sociais do IADB no país. Ainda é mencionado que o aumento dos gastos em capital financiados externamente em 2009, teve o propósito de reduzir a fraca demanda doméstica, enquanto mantinha a relação dívida/PIB em uma trajetória sustentável (FMI, 2009).

Também sobre a busca pelos financiamentos externos, o *staff* reforçou que a base da receita tributária do país era baixa em 13,2% do PIB e dependente de impostos *ad-valorem*, com elasticidade tributária perto de um. Todavia, reconheceu-se que as autoridades buscavam a modernização dessa receita fiscal com melhorias no imposto alfandegário, no recolhimento dos impostos em atraso e nas alterações na auditoria. Essas medidas poderiam elevar a arrecadação em 0,2% do PIB. A retirada de isenções tributárias em certas exportações não-tradicionais também estaria sendo considerado. Em relação aos subsídios, segundo o documento, as autoridades tinham pretensão de eliminar esse suporte nas áreas energéticas. Isso, renderia 0,3% do PIB – que para o *staff*, poderia ser usado em outros programas assistências (FMI, 2009).

Com base nessas avaliações, a seguir no Quadro 1 apontamos as condicionalidades atreladas ao programa:

QUADRO 1 – CONDICIONALIDADES (PROPOSTA SBA – RELATÓRIO 09/71 – 9 DE JANEIRO DE 2009)

| - | Condicionalidades |
|---------------------------|--|
| Política monetária | <ol style="list-style-type: none"> 1. Inserir uma regulamentação que fortaleça o funcionamento do mercado interbancário. Algo feito ao colocar o Banco Central como uma câmara de compensação para transações interbancárias, assim, ajudando na adequação de liquidez dos bancos (aprovado no final de 2008) – ação prévia 2. Manter o nível de compulsórios em 22% – parâmetro estrutural (prazo: 15 de maio de 2009). 3. Caso o total dos depósitos mais os passivos externos de curto prazo dos bancos comerciais – com prazo de vencimento inicial de um ano caírem para 10% |

| | |
|--|--|
| | do nível referente ao final de novembro de 2008, as autoridades deveriam acionar o <i>staff</i> do FMI – cláusula de consulta ⁸⁰ . a. Nesse sentido foi colocado uma meta indicativa sobre o total de depósitos e passivos bancários de curto prazo. |
| Política fiscal | 1. Observação do balanço geral do setor público não financeiro – limites trimestrais no nível da dívida. Com isso, o objetivo era alcançar um déficit de 2,8% do PIB para 2009 – critério de desenvolvimento quantitativo 2. Não acúmulo de atrasos de pagamentos externos pelo setor público não financeiro – critério de desenvolvimento contínuo |
| Políticas para o setor financeiro | 3. Aprovação pelo congresso do projeto de melhorias na supervisão financeira – parâmetro estrutural a. Esse projeto ⁸¹ deveria: (i) unir as instituições de supervisão bancária, previdenciária e do mercado de ações; (ii) garantir a autonomia dessa nova instituição formada; (iii) fortalecer a proteção jurídica dos supervisores; (iv) consolidar a supervisão cruzada. |

Fonte: Elaboração própria a partir de FMI (2009).

Esse programa de empréstimo SBA foi cancelado por solicitação das autoridades do El Salvador e substituído por um novo acordo em 2010. Destaca-se que em 2009 nenhum desembolso foi realizado pelo país, desse modo as autoridades mantiveram o empréstimo como precaucional – característica que pretendiam manter nesse programa de 2010. No documento de março de 2010, o *staff* identificou que o SBA passado foi importante para reduzir as incertezas políticas. Nesse sentido, o envolvimento dos candidatos com a organização gerou um sinal positivo para continuidade da política econômica.

Segundo ainda a equipe do FMI, o novo presidente do país naquele período se comprometeu em seguir com políticas macroeconômicas adequadas e manter o regime monetário de dolarização. Para esse governo, esse novo empréstimo fortaleceria o compromisso do país em preservar a estabilidade macroeconômica, em vista dos impactos da crise global da economia e da necessidade de seguir com as suas prioridades políticas (FMI, 2010a).

Nesse sentido, as autoridades do El Salvador tinham interesse em utilizar o apoio do FMI como catalizador do suporte financeiro dos credores oficiais, algo que fortaleceria a confiança dos investidores nacionais e externos. Ademais, em caso de choques negativos no sistema financeiro dolarizado, o recurso disponibilizado pelo FMI seria utilizado como amortecedor de liquidez. Desse modo, o empréstimo tinha previsão de duração de 36 meses,

⁸⁰ Na concepção do *staff*, pelo fato da economia ser dolarizada, não faria sentido determinar um critério de desenvolvimento sobre o nível das reservas internacionais. Além disso, determinar um valor para essas reservas poderia prejudicar a função do Banco Central em promover liquidez aos bancos.

⁸¹ Para o desenvolvimento da supervisão financeira, uma missão técnica ocorreria no país e as recomendações feitas a partir disso poderiam ser adicionadas como condicionalidades na próxima revisão.

com o acesso garantido de US\$ 800 milhões – equivalente a 300% da quota do El Salvador (FMI, 2010a).

Acerca do contexto macroeconômico do país, o *staff* estimou que o PIB real de 2009 caiu para 3,3% quase 6 pontos percentuais abaixo do previsto no documento do primeiro SBA. Devido as alterações nos preços dos alimentos e combustíveis, e a redução da demanda nacional, a inflação estabilizou em 2009 em um nível inferior ao de 2008 (10%). Já a inflação central (sem preço dos alimentos e dos combustíveis) fechou em 2,6% ao final de 2009 – diferente dos 5,1% em 2008 (FMI, 2010a).

O déficit da conta corrente externa reduziu cerca de 1,6% do PIB em 2009, em vista que em 2008 esse indicador alcançou 7,5 % do PIB. As importações caíram 26% também em 2009, superando a queda de 17% das exportações. As remessas internacionais sofreram um declínio de 8,5%. Ainda, para o *staff* o alto endividamento do governo compensou as saídas de capital privado e os fluxos reduzidos de IDE – inclui-se também o desembolso de US\$ 220 milhões em Direitos Especiais de Saque (DES)⁸². Nesse sentido, mesmo com os fluxos de capitais em queda, as reservas internacionais foram elevadas para US\$ 440 milhões (FMI, 2010a).

Em relação à parte fiscal, o novo governo implementou um plano anti-crise (PGA) que incluía um programa de trabalho temporário, disponibilização de medicamentos nos hospitais, investimento em projetos, entre outras iniciativas. O *staff* apontou que o PGA custou US\$ 60 milhões (0,3% do PIB)⁸³ em 2009. Já as receitas tributárias encerraram em US\$ 2,6 bilhões (12,1% do PIB), cerca de US\$ 600 milhões abaixo do previsto no SBA de 2009. Contudo, a equipe do FMI enfatizou que parte dessa redução foi compensada com o corte de gastos, que resultaram em uma economia de US\$ 150 milhões (FMI, 2010a).

Essas medidas de austeridade fiscal foram implementadas ainda no governo anterior, nesse caso, as autoridades deram sequência aos: (i) cortes de 15% no orçamento do executivo – incluindo todos os ministérios, exceto saúde e educação; (ii) congelamento de novas contratações; (iii) restrição dos gastos em produtos, serviços e transferências; (iv) limite nas contratações de consultores externos. Tais restrições poupariam cerca de US\$ 45 milhões (0,2% do PIB) (FMI, 2010a).

⁸² Diante da crise de 2007-8, os diretores gerais do FMI aprovaram a alocação de US\$316 bilhões em DES, em agosto e setembro de 2009. Em momentos de instabilidade econômica internacional, os DES servem para que os países não dependam de elevadas dívidas internas ou externas para fortalecer as reservas cambiais. Desse modo, os membros da organização recebem parte desse montante de acordo com a sua quota (FMI, 2022).

⁸³ Ao total, o *staff* projetou um custo do PGA de US\$ 575 milhões em um período de 3 anos – 1% do PIB anualmente. Ressalta-se que as despesas desse projeto estariam incluídas no programa fiscal, em específico nos salários, produtos e serviços, e investimentos (FMI, 2010a).

Para além disso, a equipe do FMI afirmou que as alterações nas receitas tributárias aprovadas em dezembro de 2009 foram importantes para a estratégia fiscal do país, visto que com essa iniciativa o balanço de pagamentos melhoraria em 0,7% do PIB. Essas alterações contavam com a introdução de: (i) imposto sob consumo em bebidas alcoólicas, gaseificadas e não gaseificadas, e tabaco (aumentaria 0,3% do PIB anualmente); (ii) imposto no registro de novos veículos (0,1% do PIB anualmente); (iii) imposto sobre rendimento de juros de bancos licenciados no exterior (0,1% do PIB anualmente); (iv) retirada da isenção do imposto sobre pessoa física com ganhos de juros recebidos superiores a US\$ 25,000 (0,2% do PIB) (FMI, 2010a).

Além disso, em 2009 a dívida pública encerrou em US\$ 1,2 bilhões (5,4% do PIB), quase o dobro da meta estabelecida no programa de empréstimo de 2009 – US\$ 670 milhões e maior do que o nível de 2008 (3,1% do PIB). Para cobrir esse déficit, o congresso permitiu que o país desembolsasse US\$ 650 milhões com o Banco Mundial e IADB. Os empréstimos ainda poderiam ser de até US\$ 1,1 bilhão, desse modo, o governo pretendia utilizar US\$ 300 milhões em emissão de dívidas a curto prazo nos bancos nacionais e US\$ 800 milhões em títulos denominados em euro. Esses últimos, seriam lançados a partir de novembro de 2010, com taxas fixas e vencimento de 10 anos.

As projeções do *staff* (Quadro 2) demonstram uma lenta recuperação para o El Salvador até 2011. Assim, o crescimento do PIB real estaria para 1% em 2010, já a produção cresceria abaixo do seu potencial (4%) até 2012. A inflação permaneceria baixa, de acordo com os desenvolvimentos dos preços nos EUA. A médio prazo, o *staff* estimou que o déficit externo da conta corrente estabilizaria em 2,75 % do PIB e que os fluxos de capitais se tornariam predominantemente privados. Além disso, esses capitais teriam uma redução em 2010, e voltariam aos níveis anteriores apenas a partir de 2011 – quando o governo refrearia o déficit. Por fim, o FMI esperava que as importações crescessem em 10% em 2010 e 8% nos anos seguintes. Já as exportações e remessas, na previsão da organização continuariam retornando ao estado anterior (FMI, 2010a).

QUADRO 2 - PERSPECTIVA MACROECONÔMICA

| Macroeconomic Framework | | | | | | |
|---|-------|----------|-------|-------------|-------|-------|
| (In percent of GDP, unless otherwise noted) | | | | | | |
| | 2007 | Estimate | | Projections | | |
| | | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| Real GDP growth (percent) | 4.7 | 2.5 | -3.3 | 1.0 | 2.5 | 3.0 |
| Inflation (percent, end of period) | 4.9 | 5.5 | -0.2 | 1.5 | 2.8 | 2.8 |
| Nonfinancial public sector balance | -1.9 | -3.1 | -5.4 | -4.7 | -3.5 | -2.5 |
| Primary balance | 0.5 | -0.7 | -3.0 | -1.7 | -0.5 | 0.5 |
| Public sector gross debt | 39.1 | 41.2 | 49.4 | 52.2 | 51.9 | 51.5 |
| Public sector net debt 1/ | 34.9 | 37.8 | 44.7 | 47.8 | 49.3 | 48.7 |
| External current account balance | -6.0 | -7.6 | -1.6 | -2.7 | -2.8 | -2.7 |
| Exports of goods | 19.8 | 20.8 | 17.9 | 18.2 | 18.6 | 18.8 |
| Imports of goods | -40.0 | -40.7 | -31.1 | -32.9 | -33.6 | -34.0 |
| Of which: oil | -6.9 | -8.4 | -5.0 | -6.1 | -6.2 | -6.2 |
| Current transfers | 18.4 | 17.3 | 16.5 | 17.1 | 17.3 | 17.6 |

Sources: Central Reserve Bank of El Salvador; Ministry of Finance; and Fund staff estimates.
1/ Defined as public sector gross debt less government deposits held at the central bank or commercial banks.

Fonte: FMI (2010a, p. 12)

Quanto ao déficit público, enfatizou-se que a redução gradual desse indicador era objetivo do programa do governo do El Salvador para ajudar na recuperação econômica a curto prazo. Durante o período de recessão econômica, a dívida pública bruta foi elevada em 8,2% do PIB e poderia aumentar ainda mais 2,8% em 2010. Contudo, era esperado que após esse pico, essa dívida reduzisse abaixo de 50% do PIB até 2014 (FMI, 2010a).

Na avaliação do *staff*, o caminho seguido pelas autoridades para a redução dessa dívida era sustentável, com uma meta de déficit do setor público não financeiro em 4,7% do PIB para 2010 (contabilizando gastos relacionadas ao furacão Ida de 0,4% do PIB). Além disso, com a reforma tributária e redução dos programas de subsídios, previa-se que até 2015 esse déficit do setor público não financeiro estabilizaria em 1,5% do PIB (FMI, 2010a).

No que concerne às medidas fiscais para 2010, o pacote fiscal aprovado pelo congresso ao final de 2009 e as alterações tributárias aumentariam a receita em torno de 0,7% a 0,9% do PIB anualmente. Tais medidas, para o *staff*, promoveriam melhorias no balanço fiscal do setor público não financeiro. Para a reforma tributária, indicou-se a realização de: (i) unificação do processo de coleta tributária no Ministério das Finanças; (ii) adoção da abordagem baseada em risco nas auditorias; (iii) identificação dos maus pagadores e não pagantes; (iv) modernização e atualização do serviço para grandes contribuintes. O *staff* ainda reforçou que uma reforma tributária que adicionasse 1,5 % do PIB na receita seria útil para alcançar as metas de médio prazo. Diante disso, as autoridades ressaltaram a dificuldade nesse processo, visto que envolve questões políticas sensíveis, como por exemplo aumento no imposto IVA e realocação dos gastos do governo (FMI, 2010a).

Por fim, o *staff* salientou que as autoridades seguiriam um planejamento para redirecionar os gastos ineficientes para programas sociais e de infraestrutura. Sendo assim, foi recomendado que o governo realizasse reformas nos subsídios com ajuda do IADB, a fim de alterar esses benefícios que incidem sobre o gás liquefeito de petróleo – “gás de cozinha”, água e eletricidade. Os subsídios garantidos para motoristas de transporte público e no preço da água foram alterados em 2009. Para 2010 foi proposto que o “gás de cozinha” apresentasse preços semelhantes aos níveis do mercado, além disso, devido essas alterações, um subsídio sobre o consumo seria garantido aos mais vulneráveis. Também para 2010, o *staff* propôs alterações nos subsídios de energia elétrica. Todas essas modificações poderiam resultar em uma economia de 0,4% do PIB, anualmente (FMI, 2010a).

Retomando ainda a questão das políticas sociais com o plano do PGA, além da criação do programa de emprego temporário (com apoio do Banco Mundial), o programa de transferência condicional foi expandido e um planejamento para investimento público em educação, saúde e infraestrutura (com os recursos do IADB) estaria sendo realizado (FMI, 2010a).

Por último, em relação ao setor financeiro foi evidenciado pelo *staff* e pelas autoridades que **a dolarização seria âncora para estabilização macroeconômica**. Nesse caso, uma das prioridades era aumentar a resiliência desse sistema financeiro. Para tal, o governo pretendia aprimorar a fiscalização dessa área, principalmente em relação à classificação de riscos dos ativos e aos testes de resistência dos bancos. As autoridades também informaram que pediram para o Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP) ajuda na formulação dessas reformas, para fortalecer o quadro operacional para gerenciamento de crises dos bancos e dos mecanismos para suporte de liquidez (FMI, 2010a).

QUADRO 3 - CONDICIONALIDADES (PROPOSTA SBA – RELATÓRIO 10/82 – 2 DE MARÇO DE 2010)

| - | Condicionalidades |
|---------------------------|---|
| Política monetária | 1. Se a soma dos depósitos do setor privado e das obrigações externas a curto prazo caírem 10% ou mais, em comparação ao nível de novembro de 2009 – US\$8,258 milhões, as autoridades deveriam consultar o <i>staff</i> sobre quais políticas adotar em resposta à essa situação – cláusula de consulta 2. Se as autoridades considerarem alterações nos compulsórios dos bancos comerciais ou nas exigências de ativos líquidos do sistema, antes de tomar essas decisões, também deveriam consultar o <i>staff</i> – cláusula de consulta |
| Política fiscal | 3. Aprovação pelo congresso de medidas tributárias que proporcionariam US\$ 140 milhões na receita – ação prévia – realizado 4. Aprovação pelo congresso de um orçamento para 2010 consistente com um déficit do setor público não financeiro de no máximo US\$ 1.047 milhões – ação |

| | |
|---|---|
| | <p>prévia – realizado</p> <p>5. Observação do balanço geral do setor público não financeiro – Limite sobre o déficit do setor público não financeiro, verificado trimestralmente, de forma a garantir que esse indicador esteja consistente com a projeção feita para 2010 de US\$ 1.047 milhões (4,7% do PIB) – critério de desempenho quantitativo trimestral, com meta indicativa.</p> <p>a. Um ajustador foi adicionado nessa condicionalidade – “<i>saving revenue overperformance</i>” em que caso a receita do país ultrapassasse a meta definida em 50%, esse valor seria utilizado nos programas sociais e na balança do setor público não financeiro. Desse modo, caso ocorresse uma receita tributária acima da base de US\$ 662 milhões ao final de março de 2010; US\$ 1.531 milhões ao final de junho de 2010; US\$ 2.220 milhões ao final de setembro; US\$ 2.940 milhões ao final de 2010, o critério de desempenho posto sobre a balança pública não financeira seria alterado em 50% (FMI, 2010a).</p> <p>6. Observação do nível de dívida contratada pelo setor público, verificado trimestralmente, para que em 2010 esse estoque da dívida esteja em não mais que US\$ 11.800 milhões – critério de desempenho quantitativo trimestral, com meta indicativa.</p> <p>7. As autoridades não poderiam manter nenhum pagamento da dívida externa e/ou interna em atraso – critério de desempenho contínuo</p> <p>8. Modernização da estrutura de administração tributária – parâmetro estrutural</p> <p>a. Publicação de plano estratégico para modernização do <i>Tax Administrative Directorate</i> (DGII) e na <i>General Custom Administration Directorate</i> (DGA) – parâmetro estrutural (prazo: 30 de abril de 2010)</p> <p>b. Aperfeiçoar o processo de coordenação da coleta tributária, entre as agências – parâmetro estrutural (prazo: 30 de abril de 2010)</p> <p>i. Com isso, o objetivo desse plano era estabelecer caminhos para aprimorar a coordenação no processo de recolhimento tributário entre as agências, além de migrar DGII e DGA para a mesma plataforma com a finalidade de promover comunicação de dados entre as bases de dados.</p> <p>c. Fortalecer o <i>large taxpayer office</i> no sistema DGII – parâmetro estrutural (prazo: 30 de junho de 2010) – realizado</p> <p>d. Conceder autoridade ao departamento de auditoria no DGII e realizar melhorias nas auditorias – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2010).</p> <p>9. Melhorias no direcionamento dos subsídios de eletricidade, água e gás. Nesse sentido, identificar e corrigir as ineficiências desse sistema, enquanto poupa e redistribuí esses gastos para outros projetos sociais</p> <p>a. Finalização do plano de melhorias sobre alcance dos subsídios para água, eletricidade e “gás de cozinha” – parâmetro estrutural (prazo: 30 de maio de 2010)</p> <p>b. Implementação do plano de melhorias dos subsídios – parâmetro estrutural (prazo: 31 de outubro)</p> |
| <p>Políticas para o setor financeiro</p> | <p>10. Aprovação pelo congresso da lei de supervisão e regulação do sistema financeiro – parâmetro estrutural (prazo: 31 de julho de 2010)</p> <p>a. Junção das instituições de supervisão dos bancos, previdência e mercado de ações</p> <p>b. Aperfeiçoamento da autonomia dessa nova instituição</p> <p>c. Fortalecimento da proteção legal dos supervisores</p> <p>d. Melhor consolidação da supervisão cruzada</p> <p>e. Permitir que o Banco Central seja o único regulador do sistema financeiro</p> <p>11. Aprovação do projeto dos fundos de investimento – parâmetro estrutural (prazo: 31 de outubro de 2010)</p> <p>a. Criação de um quadro legal para fundos de investimento</p> <p>b. Especificação de <i>accounting</i> e regras sobre validação de ativos</p> <p>c. Definição de termos para entrada e saída de investidores</p> |

Fonte: elaboração própria a partir de FMI (2010a).

O *staff* também informou que os riscos do programa eram concentrados em duas questões: a recuperação econômica lenta e a falta de suporte político do governo para seguir com a estratégia econômica necessária. Logo, em caso de ocorrência de algum desses eventos era necessário maior restrição dos gastos como forma de evitar a necessidade de financiamentos de maior risco (emissão da dívida a curto prazo no mercado nacional) (FMI, 2010a).

Na primeira revisão – documento que também é consulta do Artigo IV de 2010, o *staff* apontou que a médio prazo o país estaria em um bom caminho. Em relação às condicionalidades, todos os critérios de desempenho foram cumpridos, mas nem todas as referências estruturais foram realizadas. Em específico, a reforma de subsídios e as medidas para coordenação dos serviços tributários estavam atrasadas. Também houve demora na aprovação da lei de supervisão do sistema financeiro. Ainda, nessa avaliação, as recomendações do FSAP foram adicionadas às condicionalidades do programa (FMI, 2010b).

O *staff* demonstrou certa preocupação com o crescimento econômico a médio prazo que estaria abaixo da média dos outros países da América Central. O PIB do El Salvador nos últimos cinco anos foi de 2,1% sendo que seus vizinhos apresentaram um resultado de 5,1%. Ainda, o investimento privado no país foi de 15% ao contrário dos 21% observados também região. Segundo ainda a equipe, os resultados econômicos obtidos até aquele momento estavam de acordo com as projeções anteriormente realizadas. O PIB real caiu 0,5% (ano a ano) no primeiro trimestre de 2010 – isso, tendo em vista que esse indicador no último trimestre de 2009 reduziu em 4,9%. As atividades econômicas mensais também foram elevadas em 1,9% (ano a ano) no mês de junho. Por fim, o PIB anual poderia chegar perto dos 1% previsto e 2,5% em 2011 (FMI, 2010b).

Em comparação com 2009, em que a inflação foi zero, do início do ano até julho de 2010 esse indicador chegou a 1% a.a. A inflação central, sem contabilizar os preços energéticos e alimentícios – foi de 0,9% a.a. em julho, ao contrário dos 2,6% ao final de 2009. Sobre as trocas comerciais, as exportações aumentaram 14% (do início do ano até a data do documento – julho). Considerando ainda esse mesmo período, as importações e as remessas também foram elevadas, sendo essa primeira em 17% e a última em 2,5% (FMI, 2010b).

Por fim, o *staff* apontou no documento que os empréstimos inadimplentes foram reduzidos e que os depósitos bancários aumentaram. Nesse sentido, tendo em vista os baixos riscos, o nível dos ativos líquidos e as injeções de capitais, a liquidez do sistema estava acima dos níveis pré-crise. Devido aos atrasos nos desembolsos das instituições financeiras, os fluxos de capitais apresentaram níveis mais reduzidos do que o esperado. Logo, as reservas

internacionais do Banco Central poderiam apresentar uma redução para US\$200 milhões, sendo que no documento anterior o *staff* previu um aumento de US\$100 milhões (FMI, 2010b).

Para a equipe do FMI, o déficit em conta corrente em 2010 aumentaria em 2,8% do PIB (em 2009, o nível foi de 1,8%), em vista do peso das importações sobre as exportações e remessas. Destaca-se ainda que esse déficit seria financiado pelos fluxos IDE em 2% do PIB e, em 1% do PIB a partir dos empréstimos realizados pelo governo, e outros fluxos de capitais privados. Para os outros períodos, projetou-se estabilização dessa dívida em 3,3% conforme indicado na Quadro 4 (FMI, 2010b).

QUADRO 4 – PERSPECTIVA MACROECONÔMICA

| Macroeconomic Framework | | | | | | | |
|---|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (In percent of GDP, unless otherwise noted) | | | | | | | |
| | 2009 | 2010 | Projections | | | | |
| | | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Real GDP growth (percent) | -3.5 | 1.0 | 2.5 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| Inflation (percent, end of period) | 0.0 | 1.5 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| Contributions to growth (percentage points) | | | | | | | |
| Domestic demand | -12.8 | 3.2 | 4.0 | 3.6 | 4.9 | 5.1 | 4.9 |
| Net exports | 9.2 | -2.3 | -1.5 | -0.6 | -0.9 | -1.1 | -0.9 |
| Nonfinancial public sector balance | -5.6 | -4.8 | -3.5 | -2.5 | -2.0 | -1.8 | -1.5 |
| Primary balance | -3.0 | -2.4 | -0.4 | 0.4 | 1.0 | 1.1 | 1.3 |
| Public sector gross debt | 49.5 | 51.2 | 52.1 | 51.8 | 50.6 | 49.1 | 47.7 |
| External current account balance | -1.8 | -2.8 | -3.1 | -3.2 | -3.2 | -3.3 | -3.3 |
| Trade balance | -13.5 | -15.1 | -15.5 | -15.4 | -15.4 | -15.4 | -15.3 |
| Workers' remittances receipts | 16.4 | 16.7 | 17.0 | 17.2 | 17.2 | 17.2 | 17.2 |
| Gross domestic investment | 13.1 | 12.8 | 13.3 | 13.8 | 14.2 | 14.5 | 14.8 |
| Private | 10.6 | 10.2 | 10.4 | 10.9 | 11.3 | 11.6 | 12.0 |
| Public | 2.5 | 2.5 | 2.9 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.9 |
| Gross national saving | 11.3 | 10.0 | 10.2 | 10.5 | 11.0 | 11.1 | 11.5 |
| Private | 14.4 | 12.2 | 11.0 | 10.0 | 9.6 | 9.6 | 9.6 |
| Public | -3.0 | -2.2 | -0.8 | 0.5 | 1.3 | 1.5 | 1.9 |

Sources: Central Reserve Bank of El Salvador; Ministry of Finance; and Fund staff estimates.

Fonte: FMI (2010b, p. 6)

A equipe da organização salientou que a dívida pública era bastante sensível aos choques de crescimento e juros, e às instabilidades políticas. Ainda, nessa avaliação da sustentabilidade do déficit público do país foi indicado que o crescimento econômico do El Salvador abaixo da média e interrupções na consolidação fiscal poderiam prejudicar a trajetória sustentável da dívida⁸⁴ e causar riscos na estratégia do governo. À vista disso, foi

⁸⁴ Ademais, o *staff* em avaliação da sustentabilidade da dívida, ressaltou que para uma literatura “*debt-intolerance*” o nível de 50% do PIB em déficit público para o El Salvador seria alto. O ideal seria uma dívida de 25% do PIB – cálculo feito considerando os dados de países de renda média e assim, buscando entender qual seria o nível adequado do déficit que permitiria melhorias na credibilidade do país e o seu pertencimento em um “*debt club*”, que facilitaria seu acesso aos mercados de financiamento. Já com base na em outra literatura que tem como base o valor máximo da relação dívida/PIB em 50% (que seria um nível definido a partir da

indicado que embora a estratégia de consolidação fiscal gradual adotada pelo governo fosse adequada, a abordagem apresentaria riscos por permitir pouco espaço fiscal para lidar com imprevistos. Em resposta a essa observação, as autoridades afirmaram que reconhecem os problemas dessa estratégia fiscal, mas uma atuação diferente poderia promover a perda de apoio popular (FMI, 2010b)

Também nesse sentido foi reforçado que a administração da dívida do país para o *staff* poderia ser melhorada com a consolidação dessas funções que estariam fragmentadas entre o Ministério das Finanças e o Banco Central. Essa alteração também evitaria duplicações e desenvolveria um plano consistente com a estratégia da dívida pública (FMI, 2010b).

O *staff* também destacou que o financiamento desses déficits fiscais ocorreria de forma diferente do previsto. Embora o congresso tenha aprovado os empréstimos externos, parte desse montante estaria disponível apenas em 2011. Assim, o déficit de 2010 estava sendo financiado pela retirada de depósitos do governo e a partir da emissão de dívida no mercado nacional em taxas baixíssimas. Ademais, o *staff* alertou as autoridades para que buscassem aprovação do congresso para o programa de empréstimos de 2011 e aproveitassem as condições favoráveis do mercado para refinar os US\$ 650 milhões em títulos denominados em euro que venceriam na segunda metade de 2011 (FMI, 2010b).

Novamente, no documento é reforçado que para atingir o objetivo fiscal, o governo precisava realizar reforma dos subsídios, em específico reduzir esses benefícios nos preços do “gás de cozinha” e eletricidade, visto que seriam medidas de baixo alcance e que geravam custos. Assim, o ideal era repassar o valor poupado com essa reforma para as políticas sociais determinadas no programa (FMI, 2010b).

Ademais, a restrição de gastos do governo entre 2010-11 era crítica para alcançar a meta do programa. Com base nisso, as autoridades informaram que os salários, produtos, serviços e transferências discricionárias seriam postos em termos reais, o que pouparia o valor correspondente a 1% do PIB em 2011. À vista ainda da área fiscal, as alterações na administração tributária iniciaram, contudo para o FMI, eram necessárias mais mudanças (FMI, 2010b).

A médio prazo a estratégia fiscal dependeria do pacto fiscal⁸⁵ que ao ser instituído poderia elevar a receita do governo em pelo menos 1,5 % do valor do PIB. Para isso, as

convergência macroeconômica do Conselho Monetário da América Central), e disso, subtraí o período necessário para absorção dos passivos contingentes oriundos de desastres naturais e/ou crises financeiras, o déficit do país deveria ser de 35% (FMI, 2010b).

⁸⁵ Seria a garantia de consenso social para aumento dos impostos previstos.

autoridades de El Salvador estariam em trabalho com a assistência técnica do FMI para elaboração de medidas que moldariam esse pacto fiscal. Aprimoramentos na tributação como a expansão da taxa base para cálculo e a possibilidade de aumento nos impostos seriam tópicos tratados entre a organização e o governo (FMI, 2010b).

Além disso, outra missão técnica com auxílio do Banco Mundial, ocorreria entre agosto e setembro de 2010 para a reforma da administração financeira pública. Para o *staff*, essas alterações deveriam considerar as vulnerabilidades orçamentárias do país, por exemplo a exigência da maioria do congresso para aprovação de financiamento a longo prazo, além da ausência de um quadro plurianual de despesas públicas. Por fim, o governo pediu mais uma missão técnica para auxílio na transparência fiscal, conforme os Relatórios de Observância de Códigos e Padrões (ROSC) (FMI, 2010b).

Sobre as questões que envolvem a dolarização e o setor financeiro, o *staff* apontou que esse regime continuava sendo a âncora do quadro macroeconômico do país. Além disso, segundo análises da organização, a dolarização reduziu riscos da taxa cambial e assegurou uma baixa inflação ao permitir o posicionamento de uma forte âncora nominal⁸⁶. Para as autoridades, a maior preocupação em torno desse regime seriam os custos no processo de ajuste, visto que não podem utilizar política cambial e monetária para reduzir os choques externos (FMI, 2010b).

Em relação às reformas indicadas nessa área financeira, o *staff* apontou que as autoridades deveriam fortalecer a capacidade do regime cambial de suportar às crises de liquidez, visto que as reservas “livres” do Banco Central (utilizadas em caso de retiradas excessivas de liquidez) estavam relativamente baixas. Ainda foram identificados obstáculos burocráticos no repasse desses recursos das reservas para instituições financeiras com problemas de liquidez temporários. Sendo assim, a equipe do FMI apontou que alterações nas regulamentações eram necessárias, visto que os problemas de liquidez poderiam surgir a partir dessas normas e não necessariamente como consequência do regime de dolarização (FMI, 2010b).

Nesse documento da primeira revisão foi indicado que o governo concordou com essa recomendação e reforçou que consideraria a realização das reformas indicadas no *Financial System Stability Assessment* (FSSA) – documento preparado pelo FSAP no âmbito do FMI, que identificou que o Banco Central deveria assumir o papel de prestador de

⁸⁶ Na avaliação também foi constatado que o regime não atrapalhou na resposta do El Salvador aos choques. Contudo, de fato, a economia do país no período posterior desse regime sofreu com choques mais severos (FMI, 2010b).

última instância. Esse relatório ainda destacou que o progresso do país em aprovar normas essenciais foi lento e as autoridades deveriam fortalecer o quadro legal e as redes de segurança bancária (FMI, 2010b).

À vista disso, as recomendações do Fundo ocorreram visando redução dos *gaps* da supervisão do setor financeiro. Além disso, conforme apresentado no Quadro 5 haveria um planejamento para fortalecimento dos mercados nacionais de capital, visto que seria uma área com papel limitado na intermediação financeira. Ademais, outras indicações foram feitas como o fortalecimento do quadro de resolução de crises bancária, a partir de uma atividade de simulação, entre outras medidas (FMI, 2010b).

As autoridades demonstraram ainda interesse no desenvolvimento do papel dos bancos públicos, a partir de: (i) aumento dos empréstimos realizados de dois bancos públicos já existentes às áreas de prioridade do governo; (ii) transformação de um banco de segunda linha em banco de desenvolvimento – com a finalidade de catalisar empréstimos de instituições financeiras e do setor privado para grandes projetos; (iii) formalização de um fundo de segurança para dar suporte aos empréstimos realizados pelo bancos privados. Entretanto, o *staff* do FMI não apoiou a ideia, visto que em sua perspectiva, haveria grandes dificuldades em manter transparência em bancos estatais, além dos potenciais riscos fiscais (FMI, 2010b).

Retomando ainda a questão de melhorias no ambiente de investimentos, para a equipe do FMI o governo do país deveria adotar políticas para aumentar os investimentos no país que se voltavam principalmente para o lado da oferta. Na interpretação da organização, a falta de capacitação e educação da força de trabalho, o nível de criminalidade no país e a ausência de inovação, seriam questões problemáticas que colocam o El Salvador abaixo do *ranking* para investimento em comparação aos outros países da região. Nesse documento também foi informado que alguns representantes do setor privado afirmaram que o clima para investimento teria se deteriorado diante a falta de segurança interna, além das incertezas relacionadas a direção política do governo (FMI, 2010b).

Os riscos do programa continuam sendo os mesmos apontados no documento anterior: recuperação lenta e falta de apoio ao governo para a consolidação fiscal (FMI, 2010b).

**QUADRO 5 – CONDICIONALIDADES (PROPOSTA SBA – RELATÓRIO 10/307 – 1
DE SETEMBRO DE 2010)**

| - | Condicionalidades |
|---------------------------|--|
| Política monetária | <p>1. Se a soma dos depósitos do setor privado e das obrigações externas a curto prazo caírem 10% ou mais, em comparação ao nível de final junho de 2010 – US\$ 7.554 milhões, as autoridades deveriam consultar o <i>staff</i> sobre quais políticas adotar em resposta à essa situação – cláusula de consulta</p> <p>2. Se as autoridades considerarem alterações nos compulsórios dos bancos comerciais (22%) ou nas exigências de ativos líquidos do sistema (3%) antes de tomar essas decisões, também deveriam consultar o <i>staff</i> – cláusula de consulta</p> |
| Política fiscal | <p>3. Observação do balanço geral do setor público não financeiro – Limite sobre o déficit do setor público não financeiro, verificado trimestralmente, de forma a garantir que esse indicador esteja consistente com a projeção feita para 2010 de US\$ 1.047 milhões (4,7% do PIB) – retirou-se a meta indicativa para final de 2010 – critério de desempenho quantitativo</p> <p>a. O ajustador de <i>over-performance</i> da receita fiscal foi mantido – se no ano de 2010 o recolhimento tributário excedesse a base do programa de US\$2,203 milhões ao final de setembro de 2010 ou US\$2,881 milhões ao final de dezembro de 2010 – a meta determinada sobre o critério de desempenho do balanço do setor público não financeiro seria elevada em 50%.</p> <p>4. Observação do nível de dívida contratada pelo setor público, verificado trimestralmente, para que esse estoque da dívida esteja em não mais que US\$1,117 milhões – também foi retirado a meta indicativa para final de 2010 – critério de desempenho quantitativo.</p> <p>a. Valores ajustados de acordo com qualquer emissão da dívida feita com o objetivo de pré-financiamento que resultaria em um aumento equivalente nos depósitos do Banco Central, até o vencimento desse passivo pré-financiado.</p> <p>5. O critério de desempenho contínuo sobre não acumulação de atrasos de pagamentos nacionais e externos foi mantido.</p> <p>6. Em relação a administração tributária:</p> <p>a. Publicação de plano estratégico para modernização do DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de abril de 2010; novo prazo: 30 de setembro de 2010)</p> <p>b. Melhorias no processo de coordenação da coleta tributária, entre as agências – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de abril de 2010; novo prazo: 28 de fevereiro de 2011)</p> <p>i. Com isso, o objetivo desse plano era estabelecer caminhos para aprimorar a coordenação no processo de recolhimento tributário entre as agências, além de migrar DGII e DGA para a mesma plataforma com a finalidade de promover comunicação de dados entre as bases de dados.</p> <p>c. Fortalecer o <i>large taxpayer office</i> no sistema DGII – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de junho de 2010) – realizado</p> <p>d. Conceder autoridade ao departamento de auditoria no DGII e realizar melhorias nas auditorias – parâmetro estrutural (prazo original: 31 de dezembro de 2010 – realizado).</p> <p>7. Sobre a reforma dos subsídios:</p> <p>a. Finalização do plano de melhorias sobre alcance dos subsídios para água, eletricidade e “gás de cozinha” – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de maio de 2010; novo prazo: 31 de outubro de 2010)</p> <p>b. Implementação do plano de melhorias dos subsídios – parâmetro estrutural (prazo original: 31 de outubro; novo prazo: 31 de dezembro de 2010) – atrasado.</p> <p>8. Nova condicionalidade: Aprovar o orçamento para 2011 consistente com um déficit de 3,5% do PIB – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2010).</p> <p>9. Implementar medidas para elevar a receita em 1,5% do PIB – parâmetro estrutural (30 de junho de 2012).</p> <p>a. Nos comentários do <i>staff</i> isso seria realizado com o pacto fiscal e reforma tributária.</p> |

| | |
|---|--|
| <p>Políticas para o sistema financeiro</p> | <p>10. Aprovação do plano de supervisão financeira – parâmetro estrutural – contendo os seguintes pontos (prazo original: 31 de julho de 2010; novo prazo: 31 de dezembro de 2010):</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Junção das instituições de supervisão dos bancos, previdência e mercado de ações b. Aperfeiçoamento da autonomia dessa nova instituição c. Fortalecimento da proteção legal dos supervisores d. Melhor consolidação da avaliação cruzada e. Permitir que o Banco Central seja o único regulador do sistema financeiro <p>11. Aprovação do congresso da lei para fundos de investimento – parâmetro estrutural – com os seguintes pontos: (prazo original: 31 de outubro de 2010; novo prazo: 31 de março de 2011) – atrasado.</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Criação de um quadro legal para fundos de investimento b. Especificação de <i>accounting</i> e regras sobre validação de ativos c. Definição de termos para entrada e saída de investidores <p>12. Nova condicionalidade: Realização de testes bancários para resolução de crises – parâmetro estrutural (prazo: 28 de fevereiro de 2011)</p> <p>13. Nova condicionalidade: Instituição de normas de governança corporativa no sistema bancário – parâmetro estrutural (prazo: 28 de fevereiro de 2011).</p> |
|---|--|

Fonte: Elaboração própria, com dados de FMI (2010b).

Na segunda revisão, o programa de empréstimo continuou sendo tratado pelas autoridades como precaucional. No documento, considera-se que a economia do país começou a recuperar lentamente. Em relação as condicionalidades, todos os critérios de desempenho definidos para o final de setembro e dezembro de 2010 foram cumpridos. Na perspectiva do *staff*, os resultados com o déficit fiscal e dívida pública foram condizentes com as metas determinadas no programa de empréstimo (FMI, 2011a).

Nesse período também não houve nenhum atraso de pagamentos das dívidas internas e externas, as cláusulas de consulta não precisaram ser ativadas e as reformas estruturais avançaram. Sobre as reformas, as autoridades realizaram as alterações nos subsídios, a lei de integração das agências de supervisão financeira foi aprovada no congresso, e as normas de governança corporativa no sistema bancário foram implementadas. Contudo, o *staff* reforçou novamente a necessidade de continuidade nos progressos nas alterações da administração tributária (FMI, 2011a).

A atividade econômica em 2010 teria sido regular, a inflação fechou em 2,1% ao final do ano – o nível mais baixo da região, mas ainda alto, devido ao aumento nos preços globais do petróleo e dos alimentos. O crescimento do PIB foi de 0,7% – nível inferior em relação aos países vizinhos e decorrente dos baixos investimentos privados e baixas exportações. Essa última ainda teria tido um aumento, assim como as importações, contudo os resultados foram abaixo daqueles tidos no pré-crise. As remessas tiveram um resultado ainda pior (FMI, 2011a).

O déficit em conta corrente atingiu 2,1% do PIB, similar ao nível de 2009 e de acordo com as projeções realizadas anteriormente. Entretanto, o déficit do balanço de pagamentos fechou acima do valor esperado de US\$ 300 milhões, em consequência de uma queda substancial nos fluxos de IDE. Já o déficit público geral apresentou uma redução. Em 2009 esse indicador fechou em 5,6% do PIB e em 2010, 4,2% do PIB. Esse resultado, segundo o *staff* foi decorrente das alterações na tributação e das restrições nos gastos. Também em linha com as projeções, a dívida pública bruta alcançou 51,5 % do PIB ao final do ano (FMI, 2011a).

A previsão a médio prazo para 2011 foi alterada. Para esse ano, a previsão do *staff* era de baixos investimentos privados e remessas, além de um novo aumento nos preços dos alimentos e combustíveis. Situação que a curto prazo poderia reduzir ainda mais a atividade econômica e aumentar o déficit fiscal. Ademais, a falta de suporte político para o projeto fiscal do governo – em específico ao processo de consolidação fiscal e as dinâmicas para sustentabilidade da dívida pública também eram consideradas entraves para a aceleração do crescimento econômico (FMI, 2011a).

Ainda era esperado um aumento no crescimento econômico de 2,75% a partir da recuperação da demanda interna e externa. Mas a inflação poderia alcançar um nível maior do que o previsto (4,8% ano a ano) devido ao aumento global dos preços do petróleo e dos alimentos. Além do déficit externo em conta corrente que provavelmente aumentaria em mais de 1,5% do PIB (Tabela 3) (FMI, 2011a).

QUADRO 6 – Quadro macroeconômico

| Macroeconomic Framework (In percent of GDP, unless otherwise noted) | | | | | | | |
|--|-------|------|-------------|------|------|------|------|
| | Prel. | | Projections | | | | |
| | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| Real GDP growth (percent) | 0.7 | 2.5 | 3.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 | 4.0 |
| Inflation (percent, end of period) | 2.1 | 4.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| Nonfinancial public sector balance | -4.2 | -3.5 | -2.5 | -2.0 | -1.8 | -1.5 | -1.5 |
| Public sector gross debt | 51.5 | 51.3 | 51.0 | 49.8 | 48.4 | 47.1 | 45.9 |
| External current account balance | -2.1 | -3.8 | -3.6 | -3.5 | -3.5 | -3.5 | -3.5 |
| Sources: Central Reserve Bank of El Salvador; Ministry of Finance; and Fund staff estimates. | | | | | | | |

Fonte: FMI (2011a, p. 5).

Na interpretação da equipe do FMI, se o corte de gastos e a eficiência da arrecadação tributária (continuação do progresso na reforma já iniciada) previstos no

programa fossem seguidos, o déficit fiscal seria reduzido em 3,5% do PIB e a receita aumentaria em 0,7% pontos do PIB. Tal feito ainda reduziria a balança fiscal estrutural em cerca de 0,4% do PIB (algo similarmente feito em 2010) e a relação dívida/PIB estaria em estabilidade de 51,3% ao ano (FMI, 2011a).

Sobre os gastos projetados para 2011, devido ao aumento dos salários baixos de determinados funcionários públicos e das novas contratações para área de segurança, saúde e educação, era esperado uma elevação em 0,2% do PIB. Esses custos seriam parcialmente compensados pelo controle com outros gastos correntes, que resultaria em uma redução de 0,5% do PIB. Por fim, os investimentos do governo também aumentariam em 0,2% do PIB, e as autoridades seguiriam dando mais ênfase em projetos de infraestrutura e desenvolvimento da área rural (FMI, 2011a).

É reforçado pelo *staff* no documento que as prioridades continuariam sendo colocar a dívida em caminho de queda e os gastos sociais em forma sustentável. Dito isso, a formulação de um pacto fiscal a médio prazo que apoiasse amplamente a reforma no sistema tributário, com a finalidade de elevar os rendimentos tributáveis em 16% do PIB seria o pilar da estratégia de consolidação fiscal. Na perspectiva das autoridades, as discussões relacionadas aos principais pontos do pacto poderiam ocorrer até final de 2011 (FMI, 2011a).

A equipe destacou ainda que as autoridades também estariam revisando as prioridades de gastos e limites para o orçamento de 2012. Para o *staff* seria essencial o fortalecimento do papel do orçamento como instrumento para o cumprimento dos objetivos políticos. Algo que deveria ser realizado de acordo com as recomendações do FMI para unificação dos orçamentos, expansão de sua cobertura e a mudança para um quadro a médio prazo (FMI, 2011a).

Sobre os empréstimos externos, as autoridades reforçaram no Memorando de Políticas Econômicas e Financeiras que lançaram 1,5 % do PIB em títulos com vencimento em 20 anos no mercado nacional, o que permitiu redução dos LETES em quase 1% do PIB em 2010. Já em janeiro de 2011, o governo emitiu novamente títulos de 30 anos no total de US\$ 650 milhões no mercado internacional, em termos favoráveis. Essas emissões seriam utilizadas para pagar outros títulos que teriam vencimento em junho do mesmo ano, situação que contribuiria para reduzir os riscos de financiamento externo. Ainda, outros recursos também teriam sido assegurados, como um desembolso de mais de US\$500 milhões (2,5% do PIB) pelo Banco Mundial, IADB e O Banco Centro-Americano de Integração Econômica (CABEI) (FMI, 2011a)

Na avaliação da organização, o sistema bancário apresentou ampla liquidez e níveis de capitais adequados. Todavia, os créditos para o setor privado e os empréstimos estariam reduzidos. Com o aumento da liquidez, os bancos puderam pagar os passivos externos de curto prazo. Além disso, reforçou-se que o país continuaria seguindo as recomendações da FSAP (FMI, 2011a).

Por fim foi indicado outras reformas para 2011: (i) formação de uma estrutura formal para parcerias público-privada em investimentos em rodovias, aeroportos, portos e transporte públicos; (ii) elaboração de plano setorial para auxiliar nos investimentos e criação de empregos; (iii) formulação de um instrumento para ajudar na disponibilização de crédito a longo prazo para setores produtivos – projeto que deveria ser submetido a legislação até meados de 2011. Ainda, ressalta-se que com a intenção de não comprometer os objetivos da dívida pública do programa, as autoridades planejavam fornecer esses recursos apenas em projetos rentáveis de forma gradual e limitada (FMI, 2011a).

QUADRO 7 - CONDICIONALIDADES (PROPOSTA SBA – RELATÓRIO 11/107 – 31 DE MARÇO DE 2011)

| - | Condicionalidades |
|---------------------------|--|
| Política monetária | <p>1. Se a soma dos depósitos do setor privado e das obrigações externas a curto prazo caírem 10% ou mais, em comparação ao nível de final dezembro de 2010 – US\$7,875 milhões, as autoridades deveriam consultar o <i>staff</i> sobre quais políticas adotar em resposta à essa situação – cláusula de consulta</p> <p>2. Se as autoridades considerarem alterações nos compulsórios dos bancos comerciais (22%) ou nas exigências de ativos líquidos do sistema (3%) antes de tomar essas decisões, também deveriam consultar o <i>staff</i> – cláusula de consulta</p> |
| Política fiscal | <p>3. Declaração do Executivo sobre os objetivos na implementação de subsídios de “gás de cozinha” – até 1 de abril de 2011 – ação prévia</p> <p>4. Observação do balanço geral do setor público não financeiro – Limite sobre o déficit do setor público não financeiro, verificado trimestralmente, de forma a garantir que esse indicador esteja consistente com a projeção feita de US\$ 817 milhões (3,5% do PIB) – critério de desempenho quantitativo.</p> <p>a. Novamente, o ajustador sobre <i>overperformance</i> das receitas tributárias foi mantido. Caso o recolhimento tributário ocorresse acima da base do programa de US\$750 milhões ao final de março de 2011; US\$ 1.680 milhões ao final de junho de 2011; US\$ 2.435 milhões ao final de setembro de 2011; ou US\$3.234 milhões ao final de dezembro de 2011, a meta do balanço do setor público não financeiro – definida como critério de desempenho seria elevada em 50% para qualquer excesso</p> <p>5. Observação do nível de dívida contratada pelo setor público, para que não ultrapasse US\$ 701 milhões – critério de desempenho quantitativo.</p> <p>a. Esse limite seria ajustado em caso de dívidas realizadas para pré-financiamento, que resultariam em um aumento equivalente a esse montante nos depósitos do Banco Central, até o vencimento dos passivos pré-financiados.</p> <p>b. Esse limite também seria ajustado em casos de emissões de garantias do governo federal (em até US\$40 milhões) feitos a partir do Fundo de Desenvolvimento Econômico – criado recentemente.</p> <p>6. O critério de desempenho contínuo sobre não acumulação de atrasos de</p> |

| | |
|---|--|
| | <p>pagamentos internos e externos foi mantido.</p> <p>7. Em relação a administração tributária:</p> <p>a. Publicação de plano estratégico para modernização do DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de setembro de 2010; novo prazo: 30 de junho de 2011).</p> <p>b. Aperfeiçoar o processo de coordenação da coleta tributária, entre as agências – parâmetro estrutural (prazo original: 28 de fevereiro de 2011; novo prazo: 31 de dezembro de 2011)</p> <p>c. Fortalecer a agência de grandes contribuintes no sistema DGII – parâmetro estrutural (prazo: 30 de junho de 2010) – realizado.</p> <p>d. Determinar autonomia ao departamento de auditoria no DGII e melhorar as capacidades das auditorias – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2010) – realizado</p> <p>8. Nova condicionalidade: Ajustar os dados dos 500 maiores contribuintes no DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> <p>9. Implementar medidas que elevem 1,5% do PIB na receita (30 de junho de 2012) – parâmetro estrutural</p> <p>a. Desse modo, conforme o memorando de entendimento, o objetivo do governo seria alcançar uma receita tributária em 2011 de 14% do PIB – diferente dos 13,3% atingidos em 2010.</p> <p>10. Sobre a reforma dos subsídios:</p> <p>a. Finalizar o planejamento para melhorias no alcance dos subsídios para água, eletricidade e “gás de cozinha” – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de maio de 2010; novo prazo: 31 de outubro de 2010) – realizado.</p> <p>b. Implementação desse plano de melhorias dos subsídios – parâmetro estrutural (prazo original: 31 de outubro de 2010; novo prazo: 31 de dezembro de 2010) – realizado.</p> <p>11. Aprovação de um orçamento para 2011 consistente com um déficit de 3,5% do PIB – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2010).</p> <p>12. Nova condicionalidade: Criar um comitê para formação de um Quadro de despesas a médio prazo (MTEF) – parâmetro estrutural (prazo: 31 de julho de 2011)</p> <p>a. Essa condicionalidade seria para as mudanças relacionadas ao orçamento, em específico, como forma de ajudar na escolha dos gastos prioritários.</p> <p>13. Nova condicionalidade: Publicar uma declaração sobre os orçamentos aprovados das instituições públicas não financeiras – parâmetro estrutural (prazo: 29 de fevereiro de 2012).</p> |
| <p>Políticas para o sistema financeiro</p> | <p>14. Aprovação do plano de supervisão financeira – parâmetro estrutural (prazo anterior: 31 de julho de 2010/novo prazo: 31 de dezembro de 2010) – realizado.</p> <p>15. Condução de testes bancários para resolução de crises – parâmetro estrutural (prazo: 28 de fevereiro de 2011) – realizado.</p> <p>16. Instituição de normas de governança corporativa no sistema bancário – parâmetro estrutural (prazo: 28 de fevereiro de 2011) – realizado.</p> <p>17. Aprovação do congresso da lei para fundos de investimento – parâmetro estrutural (prazo anterior: 31 de março de 2011/ novo prazo: 31 de dezembro de 2011)</p> <p>18. Nova condicionalidade: Emissão de uma norma geral para as instituições financeiras sobre administração dos riscos – parâmetro estrutural (prazo: 30 de junho de 2011).</p> <p>19. Nova condicionalidade: Aprovação do plano de ação para capacitar o Banco Central de exercer a função de prestador de última instância (prazo: 31 de julho de 2011).</p> <p>20. Nova condicionalidade: Emitir normas específicas para administração do risco de crédito e liquidez nas instituições financeiras – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> |

Em relação a terceira e última revisão do programa de empréstimo todos os critérios de desempenho e referências estruturais para final de março e junho de 2011 foram cumpridos. O *staff* apontou que a recuperação econômica do país continuou moderada, o PIB real cresceu em 1,7% (ano a ano) durante o primeiro trimestre de 2011. Já a inflação, devido fatores externos – aumento dos preços globais dos combustíveis e alimentos teria subido para 6,75 % (ano a ano) em agosto de 2011. Entretanto, a inflação central teria continuado em níveis moderados (FMI, 2011b)

Foi indicado no documento que o déficit fiscal continuou dentro das metas do programa, devido à forte receita tributária. Em julho de 2011 o governo realizou o pagamento de títulos internacionais em US\$ 650 milhões, que foram pré-financiados com títulos emitidos (com vencimento de 30 anos) em janeiro do mesmo ano (FMI, 2011b).

O nível do déficit da conta corrente externa também estava de acordo com as previsões do *staff*, mesmo diante o aumento da conta de importação de petróleo. Contudo, em razão de uma queda nos desembolsos programados e depósitos bancários de 3%, os fluxos de entrada de capitais estavam abaixo do esperado. Foi destacado ainda que o sistema bancário permaneceu adequado – bem capitalizado e os lucros retornaram ao nível pré-crise. Além disso, a queda dos depósitos ocorreu em grandes bancos que mantiveram a taxa de juros baixa para reduzir o excesso de liquidez devido as prospecções modestas para uma retomada da demanda por crédito (FMI, 2011b).

À vista do contexto de permanência dos altos preços internacionais do petróleo e alimentos, além da recuperação abaixo do esperado dos EUA, o crescimento do PIB para 2011 foi revisado para 2%. A inflação anual estava prevista para 7%. A previsão do déficit da conta corrente externa permaneceu para 3,8% do PIB, mas o resultado geral do balanço de pagamentos foi alterado devido aos baixos fluxos de capital (FMI, 2011b).

Nesse sentido, embora o *staff* tenha reconhecido esse novo diagnóstico, a meta do déficit do setor público não financeiro para 2011 permaneceu de US\$817 milhões, 3,5 % do PIB. No documento também foi destacado que os ajustes fiscais deveriam continuar no restante de 2011 e no planejamento de 2012. Assim, seguindo com a intenção de reduzir esse déficit fiscal e manter os gastos em níveis estáveis após 2012. À vista disso, os ajustes realizados deveriam criar espaço fiscal necessário para gastos primários e colocar a relação dívida/PIB em uma trajetória sustentável (FMI, 2011b).

QUADRO 8 – QUADRO MACROECONÔMICO

| Macroeconomic Framework | | | | | |
|--|------|-------------|------|-------------|------|
| (Percent of GDP, unless otherwise noted) | | | | | |
| | 2010 | SBA ¶ Proj. | | SBA ¶ Proj. | |
| | | 2011 | 2012 | 2011 | 2012 |
| Real GDP growth (percent) | 14 | 2.5 | 2.0 | 3.0 | 2.5 |
| Inflation (percent, end of period) | 2.1 | 4.8 | 7.0 | 2.8 | 3.0 |
| Nonfinancial public sector balance | -4.3 | -3.5 | -3.6 | -2.5 | -2.5 |
| Nonfinancial public sector debt | 52.1 | 50.6 | 52.0 | 50.4 | 50.9 |
| External current account balance | -2.3 | -3.8 | -3.8 | -3.6 | -3.5 |

Sources: Salvadoran authorities and Fund staff estimates.
¶ IMF Country Report No. 11/90.

Fonte: FMI (2011b, p. 4)

Sobre a política fiscal, em movimento contrário ao recomendado pela organização, o governo do país elevou temporariamente os subsídios energéticos para reduzir os efeitos do aumento dos preços internacionais. Além disso, o imposto de consumo sobre a gasolina foi suspenso temporariamente. Segundo o *staff*, essas medidas tiveram um custo de 0,2% do PIB, e a equipe da organização frisou que as autoridades deveriam continuar com as políticas sociais “bem alinhadas”, dessa forma, permitir a passagem completa dos preços de energia para os consumidores. Segundo as autoridades, essa alteração nos subsídios seguiria até final do ano de 2011 (FMI, 2011b).

Para 2012, foi indicado no documento que orçamento anual que considere um déficit fiscal geral de 2,5 % do PIB. Logo, para alcançar isso, era necessário a continuidade de política para fortalecimento das receitas tributárias, corte de gastos, eliminação progressiva dos gastos únicos de 2011 (quase 1% do PIB). Devido ao choque dos preços, o *staff* apontou que o setor privado também teria apresentado início para discussões relacionadas ao aumento do salário-mínimo (FMI, 2011b).

No que se refere ao setor financeiro, a equipe da organização apontou progresso na mudança do modelo de supervisão financeira e reforçou que a queda dos depósitos bancários não comprometeu a estabilidade financeira. Assim os bancos continuaram seguindo o nível de compulsório determinado e as autoridades estavam seguindo com o planejamento de fortalecer a segurança do sistema financeiro (FMI, 2011b).

No documento também foi destacado que os investimentos públicos em infraestrutura seriam um *jump-start* para o investimento privado. Desse modo, o governo enviou um plano de parceria público-privado ao congresso, em que propôs normas de boas

práticas para tal iniciativa. Entre as áreas de prioridade para tais investimentos, as autoridades reforçaram segurança e produtividade, o que já teria sido indicado na parceria do país com os EUA no projeto “*partnership for growth*” Ainda, na perspectiva das autoridades, uma vez aprovado no congresso, o banco para desenvolvimento poderia auxiliar em investimentos públicos a longo prazo nessas áreas informadas (FMI, 2011b).

QUADRO 9 – CONDICIONALIDADES (PROPOSTA SBA – RELATÓRIO 11/306 – 12 DE SETEMBRO DE 2011)

| - | Condicionalidades |
|---------------------------|---|
| Política monetária | <p>1. Em caso de a soma dos depósitos do setor privado em conjunto com as obrigações externas a curto prazo caírem 10% ou mais, em comparação ao nível de final de junho de 2011 – US\$7,732.9 milhões, as autoridades deveriam consultar o <i>staff</i> sobre quais políticas seguirem – cláusula de consulta</p> <p>2. Se as autoridades considerarem alterações nos compulsórios dos bancos comerciais ou nas exigências de ativos líquidos do sistema, também seria necessário que consultassem o <i>staff</i> antes de realizarem tais decisões – cláusula de consulta</p> |
| Política fiscal | <p>3. Observação do balanço geral do setor público não financeiro – Limite sobre o déficit do setor público não financeiro, verificado trimestralmente, de forma a garantir que esse indicador esteja consistente com a projeção feita de US\$ 817 milhões (3,5% do PIB) – critério de desempenho quantitativo.</p> <p>a. Valores ajustados devido aos 50% de <i>over performance</i> do recolhimento tributário.</p> <p>4. Limite sobre a dívida pública bruta do setor público não financeiro – critério de desempenho quantitativo</p> <p>a. Esse limite seria ajustado em caso de dívidas realizadas para pré-financiamento, que resultariam em um aumento equivalente a esse montante nos depósitos do Banco Central, até o vencimento dos passivos pré-financiados.</p> <p>b. Esse limite também seria ajustado em casos de emissões de garantias do governo federal (em até US\$40 milhões) feitos a partir do Fundo de Desenvolvimento Econômico – criado recentemente.</p> <p>5. O critério de desempenho contínuo sobre não acumulação de atrasos de pagamentos internos e externos foi mantido.</p> <p>6. Sobre a administração tributária</p> <p>a. Publicação de plano estratégico para modernização do DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo original: 30 de setembro de 2010; novo prazo: 30 de junho de 2011) – realizado</p> <p>b. Aperfeiçoar o processo de coordenação da coleta tributária, entre as agências – parâmetro estrutural (prazo original: 28 de fevereiro de 2011; novo prazo: 31 de dezembro de 2011)</p> <p>c. Ajustar os dados dos 500 maiores contribuintes no DGII e DGA – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> <p>7. Implementar medidas que elevem 1,5% do PIB na receita (30 de junho de 2012) – parâmetro estrutural</p> <p>8. Criar um comitê MTEF interinstitucional e unidades piloto MTEF – parâmetro estrutural (prazo: 31 de julho de 2011) – realizado</p> <p>9. Publicar uma declaração sobre os orçamentos aprovados das instituições públicas não financeiras – parâmetro estrutural (prazo: 29 de fevereiro de 2012).</p> <p>10. Nova condicionalidade: Aprovação do Congresso do orçamento para 2012 consistente com um déficit de 2,5% do PIB – parâmetro estrutural (prazo:</p> |

| | |
|--|---|
| | <p>31 de dezembro de 2011).</p> <p>11. Nova condicionalidade: (i) retorno dos subsídios para motoristas nos níveis anteriores ao de abril de 2011; isso deveria ser feito até final outubro de 2011; (ii) a tarifa de energia para aqueles que consomem mais de 100kWh por mês deve refletir o valor conforme a fórmula em vigor antes de 12 de abril de 2011; isso também deveria ser feito em até 13 de outubro de 2011; (iii) a taxa de consumo sobre a gasolina deve retornar ao nível de abril de 2011 em até 1 de janeiro de 2012. – parâmetro estrutural</p> |
| Políticas para o sistema financeiro | <p>12. Emissão de uma norma geral para as instituições financeiras sobre administração dos riscos – parâmetro estrutural (prazo: 30 de junho de 2011) – realizado</p> <p>13. Aprovação do plano de ação para capacitar o Banco Central de exercer a função de prestador de última instância (prazo: 31 de julho de 2011) – realizado</p> <p>14. Emitir normas específicas para administração do risco de crédito e liquidez nas instituições financeiras – parâmetro estrutural (prazo: 31 de dezembro de 2011) – foi emitido</p> <p>15. Aprovação do congresso da lei para fundos de investimento – parâmetro estrutural (prazo anterior: 31 de março de 2011/ novo prazo: 31 de dezembro de 2011).</p> |

REFERÊNCIAS

- FMI. El Salvador. **2008 Article IV Consultation: Staff Report; Staff Statement; Public Information Notice on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador.** [s.l], out 2008. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2009/035/002.2009.issue-035-en.xml>
- . El Salvador. **El Salvador: Request for Stand-By Arrangement: Staff Report; Staff Supplement and Statement; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador.** [s.l], jan 2009. Disponível em: imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/El-Salvador-Request-for-Stand-By-Arrangement-Staff-Report-Staff-Supplement-and-Statement-22732
- . El Salvador: **Request for a Stand-By Arrangement and Cancellation of Current Arrangement: Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador.** [s.l], mar 2010a. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2010/082/article-A002-en.xml>
- . El Salvador: **2010 Article IV Consultation and First Review Under the Stand-By Arrangement: Staff Report; Public Information Notice and Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director for El Salvador.** [s.l], set 2010b. Disponível: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2010/307/article-A002-en.xml>
- . El Salvador: **Second Review Under the Stand-By Arrangement-Staff Report; Informational Annex; Press Release.** [s.l], mar 2011. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2011/090/article-A003-en.xml>

- . El Salvador: **Third Review under the stand-by arrangement; Staff Report; Press Release on the Executive Board Discussion; and Statement by the Executive Director**. [s.l], set 2011b. Disponível em:
<https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2011/306/article-A002-en.xml>
- . **Factsheet**. O Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP). [s.l]. 2016.
Disponível em: <https://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/fsapp.pdf>
- . **Questions and Answers on Special Drawing Rights (SDRS)**. [s.l], 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/special-drawing-right#Q2.%20What%20would%20a%20general%20SDR%20allocation%20achieve?>

APÊNDICE C – RELATÓRIO DA LINHA DE CRÉDITO FCL PARA A COLÔMBIA NOS ANOS DE 2016 E 2018

A Colômbia recorreu a linha *Flexible Credit Line* (FCL) do Fundo Monetário Internacional (FMI) logo após a criação dessa linha de crédito em meio à crise financeira de 2007-8. Diferente do instrumento *Stand-by* (SBA) destinado ao El Salvador em 2009 e 2010 e à Argentina em 2018, a FCL é destinada pela OI para países avaliados pela organização com histórico de políticas fortes e adequadas.

O primeiro acordo feito com a Colômbia para a utilização dessa linha foi em 2009, sendo que a última renovação foi em 2022⁸⁷. Nesse período, o primeiro desembolso do país ocorreu apenas em 2020⁸⁸. Ou seja, de 2009 a 2019 o país renovou a FCL com o objetivo de utilizá-la de forma precaucional. No documento foi informado que a cada renovação, as autoridades visaram uma redução da “dependência” ao instrumento. Contudo, reforçam que essa saída também estava condicionada as melhorias do cenário de riscos a crises no sistema internacional.

Na consulta do Artigo IV ao país, divulgada em maio de 2016, o *staff* destacou que a Colômbia seguiu com políticas alinhadas com as últimas recomendações do FMI. Por exemplo, após o Artigo IV disponibilizado em 2015, as autoridades realizaram parte das sugestões do Programa de Avaliação do Setor Financeiro (FSAP) (FMI, 2016a).

Para 2016, o planejamento das autoridades incluía uma reforma fiscal – seguindo a regra fiscal para criar espaço para os gastos sociais. A realização de uma reforma previdenciária também seria prioridade, mas não imediata, tendo em vista a urgência de políticas de ajustes devido as condições globais (FMI, 2016a).

No documento também foi informado que entre o Artigo IV de 2015 e o 2016, o crescimento fraco das economias avançadas, as incertezas sobre as próximas ações do Federal Reserve (FED) e a falta de sincronia entre as políticas monetárias não convencionais dos países que emitem moedas de reserva elevaram os riscos externos. Segundo o *staff* (Quadro 1), esses fatores mencionados poderiam elevar a aversão ao risco global e consequentemente reduzir o apetite ao risco por ativos dos mercados emergentes. Também foi enfatizado que uma redução acima do previsto do crescimento da China poderia causar *spill-overs*, como

⁸⁷ Em abril de 2022 um novo FCL, sucessor do empréstimo de 2020, foi realizado. O objetivo do empréstimo era aumentar a confiança do mercado e promover segurança contra riscos externos, a partir também as reservas internacionais em nível adequado (FMI, 2022)

⁸⁸ Esse desembolso foi realizado em dezembro de 2020, no total de US\$5,4 bilhões, devido a pandemia da covid-19. Segundo as autoridades, o desembolso seria utilizado para cumprir com as grandes necessidades financeiras e para garantir amortecedores externos, visto as instabilidades do contexto internacional (FMI, 2020).

queda no preço do petróleo e de outras commodities e redução nas trocas comerciais e nos fluxos de capitais (FMI, 2016a).

QUADRO 1 - MATRIZ DE AVALIAÇÃO DE RISCOS – COLÔMBIA

| Condições globais financeiras arriscadas ou mais voláteis | | | |
|--|---|---------|--|
| - | Probabilidade | Impacto | Recomendação |
| <u>Queda acentuada nos preços dos ativos e descompressão dos spreads de crédito</u> – situação que poderia ocorrer dado que os investidores reavaliam o risco e atuam conforme as mudanças imprevisíveis no crescimento e finanças dos países. Considerando também as determinações de juros do FED, expansão dos prêmios de prazo dos EUA, com aumento da volatilidade a partir da baixa liquidez no mercado. | Média | Alto | Utilização da taxa de câmbio e as reservas internacionais como amortecedores de choque. A intervenção no mercado cambial com regras poderia aliviar o comportamento desordenado do mercado |
| <u>Valorização do dólar</u> – melhorias nas prospecções da economia dos EUA <i>versus</i> o restante do mundo, poderia causar valorização nessa moeda, o que aumentaria o comércio internacional não estadunidense, o que logo criaria <i>stress</i> no balanço de pagamentos de países devedores em dólar. | Alta | Médio | Utilização da taxa de câmbio e as reservas internacionais como amortecedores de choque. Um aperto na política monetária poderia reduzir a transmissão dos efeitos. A intervenção no mercado cambial realizada com regras poderia aliviar o comportamento desordenado do mercado. E continuidade no monitoramento do balanço das famílias e empresas. |
| Desaceleração acima do esperado do crescimento global | | | |
| <u>Desaceleração significativa do crescimento da China</u> , que poderia ser causada por uma preocupação das empresas ao sistema bancário paralelo, precipitando a desaceleração, incertezas e saídas de capitais. A baixa demanda nacional também poderia levar a uma queda nos preços das commodities, agito nos mercados financeiros e redução do crescimento global | Baixa (a curto prazo) / Média (a médio prazo) | Alto | Se as expectativas estirem ancoradas, recomenda-se a utilização da política monetária para apoiar o crescimento; aceleração na realização de investimento em projetos no setor público e nas medidas para promoção da diversificação. |

| | | | |
|--|---|-------|---|
| <u>Desaceleração significativa nos grandes emergentes e nas economias avançadas</u> – a desaceleração do ciclo de crédito e os efeitos dos excessos de empresas e famílias, em meio a saída dos investidores da dívida corporativa dos mercados emergentes, ocasionaria uma desaceleração desordenada, com potencial para gerar <i>spillbacks</i> nos países avançados | Média | Médio | Se as expectativas estirem ancoradas, recomenda-se a utilização da política monetária para apoiar o crescimento; aceleração na realização de investimento em projetos no setor público e nas medidas para promoção da diversificação. |
| <u>Baixo crescimento estrutural nos principais emergentes e economias avançadas</u> – a falta de atenção aos legados da crise levou a uma fraca demanda e inflação baixa persistente, e tal situação em conjunto com a não realização de reformas estruturais causaria um baixo crescimento a médio prazo e desequilíbrios financeiros persistentes na zona do Euro e no Japão. Também foi mencionado que o período de boas condições globais financeiras estaria cessando e a insuficiência na realização de reformas atrapalharia o crescimento a médio prazo nos mercados emergentes e diminuiria o preço das commodities | Alta (em relação aos efeitos na zona do Euro e no Japão) / Média (fim das boas condições financeiras globais) | Médio | Aceleração na realização de investimentos em projetos do setor público e nas medidas para promoção da diversificação |
| Riscos aos preços energéticos | | | |
| <u>Persistência dos baixos preços energéticos</u> – causada por fatores ligados à oferta que poderiam ser revertidos apenas de forma gradual | Alta | Alto | Utilização da taxa de câmbio e as reservas internacionais como amortecedoras de choque. Aceleração na realização de medidas para o desenvolvimento, assim promovendo a diversificação. |
| Riscos específicos do país | | | |
| <u>Os bancos da Colômbia subsidiários na América Central poderiam ser afetados devido a problemas econômicos na região</u> | Baixa | Médio | Promover suporte de liquidez para essas instituições sistêmicas |
| <u>Implosão social e econômica na Venezuela</u> | Alta | Médio | Utilização da taxa de câmbio e das reservas internacionais como amortecedoras de choque. Suporte emergencial na fronteira com a região |
| <u>Atraso na implementação de projetos de Parceria Público-Privado (PPP) devido financiamento insuficiente e</u> | Baixa | Médio | Desenvolvimento de novos instrumentos de financiamentos para evitar o |

| | | | |
|--|-------|-------|---|
| outros problemas | | | aumento de exposição do governo e mudanças na distribuição do risco. Remoção dos obstáculos para agenda PPP |
| <u>Crescimento contínuo do alto crédito e queda nos custos de habitação e enfraquecimento do balanço patrimonial</u> | Baixa | Baixo | Adoção de medidas prudentes, de acordo com o perfil de risco das instituições financeiras |

Fonte: Quadro baseado com o *Risk Assessment Matrix* (FMI, 2016a, p. 13).

Segundo o *staff*, mesmo diante aos choques externos a Colômbia apresentou uma economia resistente, sobretudo devido a tomada de decisões no início de 2015 – corte de gastos em 0,5% do PIB e um aumento das receitas promovido pela reforma fiscal realizada em 2014, que permitiram um ajuste adequado diante as condições externas (FMI, 2016a).

Em 2015, o PIB do país reduziu e houve uma desvalorização do peso que junto aos choques nos preços dos alimentos (relacionado as mudanças climáticas) causaram um impacto na inflação, que desde fevereiro de 2015 apresentou resultados fora da meta (2-4%). Ao final do ano essa inflação encerrou em 6,8%, a inflação central em 5,2%, e as expectativas inflacionárias em 4,5% (FMI, 2016a).

A depreciação do peso provocou ainda uma queda nas importações e nas contas de serviço e renda. A redução dos preços das commodities reduziu o total das receitas de exportações e como resultado o déficit da conta corrente apresentou um recorde (6,5% do PIB). O fluxo de entradas de investimentos externos diretos (IED) não relacionados ao petróleo e investimentos externos indiretos permaneceram adequados. As reservas internacionais, permaneceram constantes – US\$46,3 bilhões, a dívida externa aumentou e fechou em 40% do PIB. O nível da posição internacional de investimentos (PII) caiu para -44% do PIB (FMI, 2016a).

Dito isso, com a valorização do dólar para 2016 o déficit da conta corrente permaneceria alto em 6,0%. Contudo, para a equipe do FMI, com a realização de reformas a médio prazo essa conta começaria a apresentar níveis reduzidos em 2017. Nesse sentido, em 2019 esse déficit representaria menos de 4% do PIB. Em relação a balança comercial, as exportações não tradicionais compensariam parte da queda do preço do petróleo e das commodities. Contudo, em consequência da depreciação real do peso e baixa demanda nacional, as importações poderiam cair, levando a melhorias no resultado comercial (FMI, 2016a).

Com base nessas previsões, o *staff* frisou que o crescimento do crédito deveria ocorrer em níveis reduzidos, para que a demanda nacional fosse adequada com a baixa renda nacional. E para isso, as autoridades deveriam seguir uma maior rigidez em seu mix de políticas no restante de 2016 (FMI, 2016a).

TABELA 1 – PREVISÃO MACROECONÔMICA (2016)

| Indicadores | 2016 (previsão) | 2017 (previsão) | 2018 (previsão) | 2019 (previsão) |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| PIB real (%) | 2,5 | 3,0 | 3,7 | 4,1 |
| Inflação preço do consumidor (em termos de PIB) | 5,6 | 3,3 | 3,0 | 3,0 |
| Déficit da conta corrente | -6,0 | -4,3 | -4,2 | -4,0 |
| Dívida pública (em termos de PIB) | 49,9 | 49,0 | 47,9 | 46,1 |
| Impulso fiscal | -1,6 | -0,2 | -0,5 | -0,4 |

Fonte (FMI, 2016a).

Desse modo, o ciclo de aperto iniciado pelo Banco Central possivelmente permaneceria em 2016 com a finalidade de retornar à inflação a sua meta. Em setembro de 2015, a taxa de juros foi elevada devido ao aumento das expectativas inflacionárias. Para junho de 2016 um novo aumento já teria sido anunciado em 6,5%. Ainda, o *staff* mencionou que se o déficit da conta corrente permanecesse elevado e a inflação alta em período prolongado, os mecanismos de indexação poderiam ser ativados para a continuidade do aperto monetário. Logo, uma desaceleração acima do previsto nas atividades econômicas resultaria em uma recalibração da orientação política. Destaca-se que todas essas orientações dadas pelo *staff* teriam sido de concordância das autoridades da Colômbia (FMI, 2016a).

Ainda relacionado a maior restrição econômica, o *staff* avaliou que os cortes fiscais anunciados precisariam ser maiores em vista da meta de déficit nominal do governo federal em 3,6%, nível que para as autoridades do país garantiria a confiança do mercado e a credibilidade fiscal. Portanto, para alcançar tal resultado previu-se uma redução de gastos de 0,7% em relação ao PIB a partir do congelamento de gastos que afetariam os investimentos, redução de custos com as folhas de pagamentos e transferências, mas garantindo a proteção de programas sociais. As autoridades também planejavam alterações no recolhimento tributário a

partir de melhorias nos recursos e na autoridade fiscal para aumentar a receita em 0,5% do PIB (FMI, 2016a).

Para a equipe do Fundo, além desses esforços era necessário conter mais 0,3% do PIB para atingir a meta. Em resposta, o governo da Colômbia reforçou que maiores restrições ocorreriam com os governos subnacionais que reduziram os gastos das eleições finalizadas no em 2015. Com isso, o FMI estimou um impulso fiscal negativo de 1,6% do PIB e um déficit público de 50% do PIB para 2016 (FMI, 2016a).

Ademais, em acordo com as autoridades, o *staff* mencionou que outros recursos deveriam ser acionados para cobrir a queda vinda dos baixos preços do petróleo. Isso, visto que para 2016 esperava-se uma receita de 0% do petróleo (1% abaixo do previsto no Artigo de 2015), de 3% do PIB alcançados em 2013. Em função desse resultado foi indicado que uma reforma fiscal estrutural seria indispensável, caso contrário ao tentar alcançar os 1,4 p.p. do PIB em corte de gastos entre 2017-2021, o país não garantiria espaço para ações de contenção das pressões vindas das altas necessidades sociais e do plano infra estrutural multianual (FMI, 2016a; b).

O documento de aprovação da FCL foi divulgado em junho de 2016. Para as autoridades, essa linha de crédito promoveria segurança contra os riscos externos, suporte para estratégia econômica e manutenção da confiança do mercado. Em continuação ao que foi indicado no Artigo IV, considerou-se uma redução do crescimento econômico para 2,5% do PIB em 2016. A curto prazo a desaceleração seria consequência das políticas de restrição de gastos e redução da renda nacional. Além disso, também foi apontado pelo *staff*, que a depreciação da moeda teria um lado positivo que era o incentivo às exportações, assim como a substituição de importações (FMI, 2016b).

Em sequência, a equipe técnica do Fundo também destacou que a implementação de um código aduaneiro, simplificação das regulamentações, redução dos subsídios e expansão dos programas para melhor cobertura escolar, poderiam promover uma transformação produtiva do país para além das commodities. A médio prazo, esperava-se que o crescimento fosse suportado principalmente pelo desenvolvimento da infraestrutura 4G, em particular a construção da quarta geração desse programa que poderia aumentar a produtividade, competitividade e a integração transfronteiriça (FMI, 2016b).

Sobre os riscos globais que seriam a explicação da busca do país pelo FCL, em suma a organização apontou aqueles apresentados no Quadro 1. Entre eles, ressalta-se: (i) queda prolongada da demanda nacional dos países avançados – além disso, o novo modelo de crescimento da China teria provocado um impacto internacional acima do previsto, que

poderia ser decorrência de uma reação do mercado financeiro. Nesse sentido, uma desaceleração acima do previsto na China causaria *spillovers* nas áreas do comércio, preço das commodities e confiança do mercado (FMI, 2016b).

Em sequência, também foi mencionado: (ii) o aumento da oferta, dólar valorizado e baixa demanda global poderia levar a uma maior redução dos preços das commodities – o que ocasionaria uma conta corrente enfraquecida e moeda desvalorizada da Colômbia; (iii) esses efeitos também poderiam ocorrer em caso de desordens no mercado financeiro, como perda na confiança política; (iv) a maior deterioração da vulnerabilidade dos vizinhos da Colômbia – Brasil, Equador e Venezuela prejudicaria o país visto que juntos esses países representam 27% das suas exportações não tradicionais. Logo, um aumento dos spreads soberanos desses países indicaria um cenário adverso para a Colômbia em que exportações não tradicionais cairiam significativamente. Ademais, também apontaram outros riscos envolvendo choque nos preços das commodities, em que nessa situação os investidores reavaliariam a sua exposição na região e o possível aumento do protecionismo desses países vizinhos (FMI, 2016b).

À vista disso, na perspectiva do FMI a vulnerabilidade do país a esses riscos foi elevada pelo impacto não linear entre esses choques indicados. Por exemplo, além da queda dos preços das commodities – que representaram mais de 50% das exportações do país, uma baixa nos preços do petróleo em nível inferior ao de US\$ 30 o barril retiraria lucros das indústrias petrolíferas e diminuiria a produção do petróleo. Em um cenário piorado, isso poderia levar as saídas de capital do país, o que geraria problemas no mercado de títulos soberanos (denominados em peso) em que a participação de não residentes aumentou consideravelmente a partir de 2013 – sendo que representam US\$ 14 bilhões (5% do PIB) (FMI, 2016b).

O índice de stress econômico externo⁸⁹ do FMI realizado considerando as quatro maiores variáveis externas que interfeririam a econômica da Colômbia: (i) preços do petróleo; (ii) crescimento dos EUA; (iii) volatilidade dos mercados emergentes; (iv) alterações nos rendimentos oriundos dos títulos de 10 anos emitidos pelo governo dos EUA. A partir disso, foi identificado riscos vindos principalmente da alta volatilidade financeira, resultado da desaceleração econômica global (FMI, 2016b).

Sendo assim, na perspectiva do *staff*, o acesso de 400% da quota para a Colômbia na FCL seria razoável, tendo vista os riscos externos, em específico a desaceleração global e a fuga para qualidade, que seriam resultados das saídas e redução das entradas de capitais e

⁸⁹ No original: External Economic Stress Index (ESI)

poderiam impactar o país em nível parecido ou piorado que a crise de 2007-8. Ademais, considerou-se também a Colômbia como adequada para acesso à essa linha de crédito, devido a tais fatores representados no Quadro 2 (FMI, 2016b).

QUADRO 2 – AVALIAÇÃO DA COLÔMBIA AO FCL

| CRITÉRIOS | AValiação |
|--|---|
| 1. Posição externa sustentável | Para a equipe do FMI, a dívida externa do país seria baixa em 42% do PIB ao final de 2015. Além disso, esse nível seria decorrência da alta depreciação e alterações na fórmula de cálculo dessa dívida, em que foi contabilizado os títulos da dívida pública em peso detidos por não resistentes (equivalentes a 5% do PIB). Em relação ao déficit da conta corrente, esse indicador de acordo com o FMI cairia 6% do PIB em 2016 e depois em queda contínua alcançaria 3,6% até 2021. Além disso, destacou-se que a taxa real efetiva de câmbio estaria de acordo com os parâmetros ao final de 2015. A posição externa apresentou-se enfraquecida – visto os novos ajustes da economia a um novo equilíbrio, mas isso seria revertido com os novos ajustes dos volumes comerciais aos novos preços relativos. |
| 2. Conta capital predominada por fluxos privados | Segundo o <i>staff</i> , a conta capital do país era predominada por fluxos privados, em que o IDE e investimentos indiretos representavam (2,7% e 3,3% do PIB, respectivamente). Ainda, visava-se a redução da dependência por investimentos indiretos 2016, em que a médio prazo isso se estabeleceria em um nível de 1,2% do PIB. Já os fluxos IDE permaneceriam estáveis e financiando 80% do déficit da conta corrente – o que segundo o <i>staff</i> , seria uma fonte de financiamento segura. |
| 3. Histórico de acesso aos mercados de capitais internacionais, em termos favoráveis. | Destacou-se que desde os anos 2000 a Colômbia possuía acesso interrupto aos mercados de capitais, em termos favoráveis – todas as maiores agências de <i>rating</i> classificaram o país em grau de investimento. O nível dos spreads de CDS e títulos do governo aumentaram desde o último FCL, mas permaneceram na média regional. |
| 4. Posição das reservas internacionais relativamente confortável | Segundo o <i>staff</i> , mesmo diante a queda dos preços do petróleo e a depreciação do peso, as reservas internacionais apresentaram um leve aumento e estariam em um nível confortável. Em março de 2016 representavam US\$47 bilhões – 10 meses de importação; 150% na métrica ARA; 116% da dívida externa a curto prazo do país em vencimentos restantes e do déficit da conta corrente projetado para 2016. |
| 5. Finanças públicas consistentes, incluindo uma posição da dívida pública adequada | Foi considerado que o nível da dívida pública como sustentável e que as autoridades estavam comprometidas com a sustentabilidade fiscal, devido a adoção da regra do equilíbrio estrutural e a previsão de realização de uma reforma fiscal estrutural até o final de 2016. A dívida pública para 2016 estava para 50,6% do PIB, 4 % pontos acima do ano passado – isso devido a depreciação da moeda do país e o aumento do ciclo do déficit do governo federal. |
| 6. Inflação baixa e estável, em um contexto de política monetária e cambial adequadas | A inflação estava fora da meta devido os choques temporários que segundo o <i>staff</i> , teriam seus efeitos atenuados até final de 2016. Esses choques eram referentes ao preço do petróleo que desestabilizou o |

| | |
|--|---|
| | câmbio e ao aumento das chuvas provocado pelo El Niño que elevou o preço dos alimentos. As expectativas inflacionárias permaneciam dentro da banda de 2-4% e as autoridades, segundo o <i>staff</i> , demonstraram comprometimento com a taxa de câmbio flexível e com o quadro de metas inflacionárias. |
| 7. Sistema financeiro consistente e ausência de problemas que poderiam ameaçar a sua estabilidade | O sistema financeiro não teria apresentado nenhum risco de insolvência, e de acordo com o teste de <i>stress</i> bancário de 2015, essa estabilidade permaneceria mesmo em casos de choques macroeconômicos. |
| 8. Supervisão efetiva do setor financeiro | As autoridades da Colômbia implementaram as recomendações da FSAP de janeiro de 2013, desse modo, desde dezembro de 2015 a supervisão financeira tinha autoridade de impor níveis de capital e liquidez às instituições financeiras que apresentariam níveis de alto risco. Outros projetos para regulamentação das <i>holdings</i> e conglomerados financeiros também estaria no processo de aprovação no congresso. |
| 9. Transparência dos dados e integridade | Dados apresentariam altos níveis do padrão de divulgação de dados |

Fonte: (FMI, 2016b)

Na avaliação do Artigo IV de 2017, o *Executive Board* apontou que a médio prazo o crescimento da Colômbia ocorreria a partir dos efeitos do acordo de paz que seria importante para desenvolvimento regional e inclusão social e a agenda de reformas estruturais. Além disso, os diretores reconheceram a importância das políticas executadas pelas autoridades para redução das barreiras comerciais e diversificação das exportações. E também sugeriram que as autoridades aplicassem medidas para melhorias no ambiente de negociação e para o desenvolvimento de “capital humano” (FMI, 2017a).

À vista disso, a equipe técnica apontou o progresso do país teria sido consistente com as recomendações do Artigo IV de 2016 – conforme demonstra a Figura 4, a seguir:

FIGURA 1 – PROGRESSO DA COLÔMBIA DE ACORDO COM AS RECOMENDAÇÕES DO FMI

| Colombia: Progress Consistent with IMF Recommendations <i>(Policy measures taken since the 2016 Article IV have been broadly aligned with past Fund advice with no major area of disagreement)</i> | | |
|--|---|--|
| | 2016 Article IV Advice | Actions since 2016 Article IV |
| Tighter policies | Tighten monetary and fiscal policies to adjust to lower oil prices. | Monetary and fiscal tightening continued in 2016, helping current account adjustment. Policy rates were cut by 75bp since December but remain restrictive. |
| Structural tax reform | Adopt a structural tax reform to help adjustment without an undue compression of public spending. | A structural tax reform broadly aligned with Fund advice was adopted. |
| Adoption of Basel III | Adopt Basel III capital and liquidity elements into the regulatory framework to align it with international best practice | The authorities are moving forward to adopt Basel III standards in regulation and supervision. |
| Conglomerates law | Enact a law to increase regulatory powers over holding companies of financial conglomerates. | A draft conglomerates law is under discussion in congress. |

Fonte: FMI, (2017a, p. 6)

Contudo, devido ao baixo crescimento dos seus parceiros comerciais e a queda na média dos preços do petróleo, os riscos do cenário internacional da Colômbia pioraram. Além disso, devido ao El Nino, a inflação aumentou em 9% em junho atingindo um recorde, mas ao final do ano fechou em 5,7% (FMI, 2017a).

TABELA 2 – PREVISÃO MACROECONÔMICA (2017)

| Indicadores | 2016 | 2017 (previsão) | 2018 (previsão) | 2019 (previsão) |
|---|-------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| PIB real (%) | 2,0 | 2,3 | 3,0 | 3,5 |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | 2,5 | 3,0 | 3,7 | 4,1 |
| Inflação preço do consumidor (em termos de PIB) | 5,7 | 4,1 | 3,0 | 3,0 |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | 5,6 | 3,3 | 3,0 | 3,0 |
| Déficit da conta corrente | -4,4 | -3,8 | -3,3 | -3,1 |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | -6,0 | -4,3 | -4,2 | -4,0 |
| Dívida pública (em termos de PIB) | 50,2 | 48,5 | 47,9 | 46,7 |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | 49,9 | 49,0 | 47,9 | 46,1 |
| Impulso fiscal | -0,5 | -0,5 | -0,7 | -0,3 |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | -1,6 | -0,2 | -0,5 | -0,4 |

Fonte: FMI (2017a).

Entre as alterações entre um ano e outro, o *staff* destacou que as exportações não tradicionais tiveram um crescimento, enquanto as exportações de petróleo caíram. O déficit da conta corrente reduziu de 6,4% em 2015, para 4,4% em 2016. A dívida externa teve

novamente um aumento de 42,5% em 2015 para 49,2% em 2016, devido ao crescimento de títulos externos da dívida do governo (FMI, 2017a).

Os cortes de gastos indicados na última revisão supostamente foram realizados. Contudo, a receita teve uma queda devido as alterações no preço do petróleo. Desse modo, o déficit do governo central aumentou para 4% do PIB (2015 – 3%). O déficit estrutural caiu para 2,8% do PIB, o que segundo o *staff* foi algo consistente com a regra fiscal. O impulso fiscal negativo foi de -0,5% do PIB (abaixo do previsto em 2016). Em dezembro de 2016, conforme indicado também na avaliação anterior, a reforma fiscal estrutural foi aprovada pelo congresso, em que o imposto IVA foi elevado em 3% pontos para janeiro de 2017 (FMI, 2017a).

O ciclo de aperto da política monetária, conforme previsto continuou sendo implementado em 2016, entre os meses de janeiro e setembro. A taxa de juros foi elevada em 200bp para redução das pressões inflacionárias. Quando esse índice demonstrou resultados de queda, o Banco Central iniciou um ciclo de flexibilização com o corte das taxas de juros em 25bp/7,5% (FMI, 2017a).

A curto prazo, segundo o *staff*, a recuperação econômica ocorreria gradualmente com o crescimento a 2,7% em 2017 a partir da diversificação das commodities. Além disso, a inflação baixa teria o papel de encobrir parte da estagnação do consumo privado – efeitos da IVA. Nesse sentido, com retorno dos investimentos na segunda metade do ano, esse contexto reverteria. A médio prazo, esperava-se um crescimento de 3,5% incentivado pelas exportações não tradicionais, gastos em infraestruturas e melhoria da confiança do mercado ao país com o acordo de paz (FMI, 2017a).

Ainda sobre o IVA foi indicado no documento que seu impacto na inflação foi limitado, mas a alta desse indicador nos produtos não negociáveis mostram a possível indexação do salário-mínimo, o que poderia ser prejudicial para alcançar a meta no início de 2018. Além disso, para o *staff*, a inflação continuava alta, as expectativas inflacionárias a curto prazo estavam moderadamente abaixo do limite superior da meta de inflação (2-4%). Todavia, a longo prazo, essas expectativas apresentavam resultados na meta indicada (FMI, 2017a).

Acerca do déficit da conta corrente em 2017, o *staff* previa uma redução de 3,8% conforme apontado na tabela 2. Tal resultado seria promovido pela queda das importações, baixa demanda nacional, ganhos positivos de receita com o turismo e crescimento as exportações não tradicionais. Para as autoridades da Colômbia, o déficit visualizado seria ainda maior do que o previsto pela organização. Ademais, um equilíbrio a médio prazo

poderia ser obtido com a depreciação do peso e as decorrências do aperto macroeconômico (FMI, 2017a).

De acordo com a equipe técnica do FMI, a Colômbia permanecia vulnerável as volatilidades dos fluxos de capitais, e apresentava riscos na rolagem da dívida, contudo as políticas fortes poderiam amortecer os choques. As necessidades financeiras externas do país caíram de uma alta de 14,5% em 2015. A previsão do FMI era que esse nível em 2017 fosse de 12% do PIB (FMI, 2017a).

Em breve comparação a matriz de avaliação dos riscos considerados na consulta do Artigo IV em 2016, no Quadro 1, observamos que entre os fatores anteriormente considerados, apenas dois deles categorizados como riscos nacionais específicos foram descartados na nova avaliação do fundo: (i) implosão social e econômica na Venezuela; (ii) crescimento contínuo do alto crédito e queda nos custos de habitação e enfraquecimento do balanço patrimonial (FMI, 2017a).

Por outro lado, a organização considerou outros três novos riscos: (i) o retrocesso da integração transfronteiriça (médio impacto), causado pela falta de consenso sobre as vantagens da globalização, em que o retorno do protecionismo e isolamento econômico reduziria as trocas comerciais, os fluxos de capitais e trabalho; (ii) incerteza política e divergências (médio impacto) – esse risco seria relacionado aos EUA, tendo em vista as dificuldades em prever políticas e os possíveis *spillovers* globais. Além do mais, a situação pós *Brexit* da Europa também era uma situação considerada, principalmente com a chegada das eleições. Para o FMI, as divergências políticas promoveriam um aumento da instabilidade global e elevariam a volatilidade dos fluxos de capitais e da taxa de câmbio. Por fim o último risco apresentado foi (iii) reavaliações do risco soberano (médio impacto), situação indicada pela organização como choque específico do país, em que as agências de *rating* poderiam avaliar o país negativamente causando altos *spreads* e custos para o governo e empresas (FMI, 2017a).

Dito isso, o *staff* apontou que a recuperação econômica ocorreria com os efeitos da implementação do acordo de paz, da realização de reforma fiscal e com a flexibilização gradual da política monetária e fiscal. Desse modo, uma série de sugestões foram realizadas para o país:

QUADRO 3 – RECOMENDAÇÕES DO ARTIGO IV - 2017

| Área da recomendação política | Recomendações |
|--|--|
| A – Políticas para facilitação do ajuste e recuperação econômica | <p>1. Alterações para flexibilização da política monetária deveriam ocorrer de acordo com as expectativas inflacionárias. Nesse sentido, o corte gradual das taxas de juros seria contingente ao ancoramento das expectativas inflacionária, fim dos efeitos dos choques de oferta e aumento dos impostos, e ocorrência de um hiato negativo do produto (-1% do PIB). Além disso, a meta inflacionária (2-4%) estaria em risco, visto a inflação inercial oriunda do processo de indexação.</p> <p>2. O <i>staff</i> apontou que o retorno das atividades deveria ser guiado pela demanda externa, o que garantiria a redução contínua do déficit da conta corrente em níveis sustentáveis</p> <p>3. As autoridades previam uma redução do déficit do governo central de 3,6% do PIB, como resultado da reforma fiscal (geraria uma receita de 0,7% do PIB). Já o déficit do setor público reduziria para 2,9% do PIB, em decorrência das melhorias nos gastos subnacionais. Ademais, a equipe do FMI – em concordância com o governo do país, apontou que a prioridade seria a redução do déficit público a partir de 2017.</p> <p>4. Continuidade da taxa de câmbio flexível como primeira linha de defesa do país contra os choques externos</p> |
| B – Preservação da estabilidade financeira | <p>5. Em geral, o sistema financeiro estaria adequado, com o nível de capital bem acima no mínimo regulatório. A rentabilidade dos bancos apresentava resultados na média do país. Além disso, as normas seguidas aumentaram a resiliência do sistema contrachocues. Todavia, os testes de stress bancário indicaram que medidas contracíclicas poderiam ajudar os bancos a resistir choques macrofinanceiros, isso visto que em caso de aumento temporário de <i>spreads</i> EMBIG (200 pontos base) e declínio na confiança global, uma queda na nota do país poderia ocorrer. Logo, o risco do país seria elevado, causando impacto em empresas com alta dívida externa, e provavelmente a comercialização de <i>non-performing loans</i> (NPLs) também aumentaria.</p> <p>a. Desse modo, o <i>staff</i> indicou (com a concordância das autoridades) a continuação de vigilância dos riscos corporativos e avanço das recomendações da FSAP. Nesse sentido, as melhorias contínuas na autoridade de supervisão financeira – como por exemplo, a adoção de classificação apropriada para os empréstimos bancários permitiria vigilância dos riscos associados ao aumento dos NPLs. O <i>staff</i> também apontou que as autoridades deveriam analisar as práticas de reestruturação da dívida entre os bancos. Com base nisso, o governo afirmou que planejava introduzir as normas do acordo de Basileia III para o setor de supervisão e regulamentação financeiro (FMI, 2017a)</p> |
| C – Reforma fiscal, sustentabilidade fiscal e acordo de paz | <p>6. O <i>staff</i> realçou que as alterações na estrutura fiscal estavam de acordo com as últimas recomendações da organização, em que as autoridades realizaram a simplificação do código de imposto e formalizaram a administração fiscal. Além disso, o imposto IVA foi elevado em 3% e houve uma redução na alta carga tributária corporativa, considerado um entrave para os negócios. Outro objetivo dessa reforma fiscal era a redução da evasão fiscal. Sendo assim, decisões como o aumento das penalidades foram tomadas.</p> <p>b. Para a equipe do FMI, o fortalecimento do imposto sob pessoa física ajudaria a progressividade do sistema tributário. Além disso, o <i>staff</i> indicou que todas essas alterações ajudariam a alcançar a meta de receita de 3% do PIB a médio prazo. Todavia, haveria chances de não alcance desse resultado, visto que tal meta seria baseada em ganhos graduais de impostos</p> |
| D - Crescimento potencial a médio prazo | <p>7. Conforme mencionado anteriormente pela equipe do FMI, era previsto a desaceleração do crescimento potencial para 3,5 % do PIB entre 2017 e 2022, considerando os efeitos das reformas realizadas pelo país. Nesse sentido, o <i>staff</i> reforçou que: (i) desenvolvimento de projetos relacionados ao acordo de paz; (ii) investimentos em infraestrutura, em específico continuidade ao planejamento 4G;</p> |

| | |
|--|--|
| | (iii) melhorias no ambiente de negociações e retirada de barreiras tarifárias e não tarifárias; seriam essenciais para atingir um ganho produtivo de 0,6% a 1,1% até 2022, o que atingiria o crescimento potencial de 3,5% ou mais |
|--|--|

Fonte: FMI (2017a).

Destacamos que uma revisão sobre a continuidade de adequação do país ao programa de empréstimo não foi realizada nesse documento. Contudo, em junho de 2017, o *Executive Board* em uma nota de imprensa reafirmou que o país continuou apresentando os critérios necessários para acesso ao FCL, além de permanecer em risco diante as instabilidades globais e regionais (FMI, 2017b).

O Artigo IV com os detalhes do desempenho econômico da Colômbia em 2017 foi divulgado em maio de 2018. A avaliação apresentada pelo FMI apontou que as autoridades concluíram os ajustes necessários em consequência dos choques externos e iniciaram uma agenda de políticas para o crescimento inclusivo. Novamente, a equipe da organização mencionou que o país implementou medidas alinhadas com as suas recomendações no Artigo IV. Sendo assim: (i) Banco Central continuou utilizando dados para a continuação do ciclo de flexibilização; (ii) a reforma fiscal de 2016 foi importante para alcance da meta do déficit estrutural, enquanto os gastos sociais foram mantidos; (iii) alterações na administração do risco bancário e nas práticas de reestruturação da dívida foram realizadas, assim ocorreram avanços no monitoramento dos NPLs e na implementação da lei de conglomerados; (iv) por fim, foram realizadas ações para aperfeiçoamento logístico do comércio internacional e ao acesso à educação e infraestrutura estariam condizentes com a busca por produtividade e diversificação econômica (FMI, 2018a).

No documento o *staff* apontou que o objetivo político das autoridades em 2017 era diferente daquele seguido entre 2015 e 2016. No período passado, as autoridades buscaram ajustes devido ao choque nos preços do petróleo. Já em 2017 visaram flexibilização, em que as políticas foram postas em um “ponto neutro” e as taxas de juros foram reduzidas em 200bp (FMI, 2018a).

O crescimento econômico no primeiro semestre de 2017 encerrou em valor mínimo. Mas, no segundo semestre esse indicador demonstrou uma certa recuperação, em que alcançou 1,9% (ano a ano) desde que a Colômbia atingiu um crescimento de 4,9% em 2013, o país não conseguiu mais apresentar resultados acima desse nível. Sendo assim, em 2017 completou quatro anos de queda consecutiva (FMI, 2018a).

O desemprego no quarto trimestre de 2017 aumentou para 9,7% (em 2015 foi de 8,6%). A inflação (ano a ano) caiu – a inflação central ficou próxima a meta de (2-4%) no final do ano. Conforme indicado no Artigo IV de 2017, a demanda nacional e as importações

(2016-2017) foram reduzidas devido a depreciação do peso e os ajustes macroeconômicos. Ainda, as exportações não tradicionais ao final de 2017 aumentaram, mas encerram em resultado inferior ao de 2015 (FMI, 2018a).

TABELA 3 – PREVISÃO MACROECONÔMICA (2018)

| Indicadores | 2017 | 2018 (previsão) | 2019 (previsão) |
|---|-------------|--------------------|--------------------|
| PIB real (%) | 1,8 | 2,7 | 3,3 |
| <i>previsão anterior (2017)</i> | 2,3 | 3,0 | 3,5 |
| Inflação preço do consumidor (em termos de PIB) | 4,1 | 3,4 | 3,0 |
| <i>previsão anterior (2017)</i> | 4,1 | 3,0 | 3,0 |
| Déficit da conta corrente | -3,4 | -2,6 | -2,6 |
| <i>previsão anterior (2017)</i> | -3,8 | -3,3 | -3,1 |
| Dívida pública (em termos de PIB) | 50,2 | 49,9 | 48,7 |
| <i>previsão anterior (2017)</i> | 48,5 | 47,9 | 46,7 |
| Impulso fiscal | -0,5 | -0,1 | -0,5 |
| <i>previsão anterior (2017)</i> | -0,5 | -0,7 | -0,3 |

Fonte: (FMI, 2018a).

O crescimento projetado para 2,7% em 2018, segundo o *staff*, era consequência das melhorias no contexto internacional e a política de flexibilização adotada pelas autoridades. Com os projetos de infraestrutura 4G, reforma fiscal e recuperação do setor petrolífero também foi indicado o retorno do crescimento dos investimentos. Esperava-se que a inflação permanecesse dentro da banda cambial, contudo haveria uma previsão de alta inércia inflacionária, mas que: (i) os efeitos do aumento da IVA; (ii) os preços indexados; (iii) taxa de câmbio e condições meteorológicas estáveis; conseguiriam reduzir o nível desse indicador (FMI, 2018a).

A previsão de melhora na conta corrente era apoiada na perspectiva de cenário internacional positivo, bem como um aumento nas exportações com a melhora do mercado petrolífero. A curto prazo, as commodities liderariam os ajustes externos, mas a médio prazo essa posição seria tomada pelas exportações não tradicionais (FMI, 2018a).

Na perspectiva ainda do *staff* o aperto macroeconômico não era mais necessário visto que as medidas aplicadas anteriormente foram adequadas. Em uma atualização da matriz de riscos no Quadro 1, apenas a questão do risco de reavaliação por parte das agências de *rating* foi retirada. Além disso, o FMI acrescentou que o país poderia sofrer com *spillovers* vindos das instabilidades da Venezuela, sendo esse um risco de médio impacto em que foi recomendado envio de assistência à região da fronteira e busca por doadores, caso as migrações sejam elevadas (FMI, 2018a).

Por fim, o *staff* indicou que 2018 era ano de eleições presidenciais no país, mas que esse risco, em específico estava contido. O contexto que levou o *staff* a tal avaliação era o fato de as agências de *rating* considerarem indícios de continuidade política a partir das eleições do congresso, em que os partidos de centro foram eleitos em maioria. Além disso, os principais candidatos do centro considerariam a sustentabilidade macrofiscal, diversificação econômica e redução da carga tributária de empresas, redução do déficit fiscal a partir do contexto de crescimento do país, como pontos principais a serem adotados, caso eleitos (FMI, 2018a).

A exposição do país ainda a percepção dos investidores internacionais foi elevada, visto que naquele momento os não residentes representavam 27% no mercado nacional de títulos. Para a equipe técnica da organização, com a continuidade de políticas adequadas, taxa de câmbio flexível e a utilização do FCL, as necessidades financeiras do país poderiam reduzir em até 10% (FMI, 2018a).

Dito isso, mais recomendações foram realizadas ao país – conforme demonstrado no Quadro 3.

QUADRO 4 – RECOMENDAÇÕES DO ARTIGO IV - 2018

| Área da recomendação política | Recomendações |
|--|--|
| A – Reformas estruturais em apoio ao crescimento inclusivo a médio prazo | 1. As autoridades deveriam realizar reformas para melhorias produtivas – nesse sentido, reforçou-se que segundo o <i>score</i> do país no <i>World Economic Forum</i> (WEF) e <i>Doing Business Survey</i> , a infraestrutura estaria abaixo do nível ideal, em áreas como a logística e trocas comerciais fronteiriças. Ainda, haveria uma sobrecarga de regulamentações, como custos elevados para contratação e demissão, entre outros. |

| | |
|--|--|
| | <p>2. Na perspectiva da organização também seria importante a realização de reformas trabalhistas para a redução dos custos de entrada para novas empresas no mercado. O que permitiria a queda nos níveis de informalidade. Destacou-se também que elevar a alta qualidade educacional era importante para a produtividade e redução dos trabalhos informais.</p> <p>a. Ademais, reformas estruturais como a introdução de outras formas de financiamento do <i>Cajas</i> (que seria um programa que oferece serviços de moradia, educação, esportes e entretenimento para os trabalhadores) eram importantes, assim como alterações para que esse projeto não seja uma duplicação de outras ações do governo.</p> <p>b. Por fim, também foi sugerido que o salário-mínimo fosse desvinculado, visto que as regiões apresentam variedades em “capital humano”, produtividade e dado ao fato que, lugares em que o salário é vinculado, ocorre maior informalidade.</p> <p>3. Foi recomendado redução das taxas de registro mercantil para pequenas empresas e corte da burocracia do <i>Ventanilla Única Empresarial</i>, com a finalidade de melhorar a formalidade das empresas.</p> <p>4. Também foi aconselhado a realização de realinhamento dos impostos aplicados nos produtos, para que reduza a dispersão entre eles, isso visto que essas taxas em padrões regionais seriam baixas. Segundo a média da Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).</p> <p>5. Por fim, observou-se um crescimento das barreiras não tarifárias entre 2001-14, que nos parâmetros regionais o total disso seria alto, assim era importante uma revisão e racionalização dessas barreiras.</p> |
| <p>B – Aperfeiçoamento das políticas monetárias</p> | <p>6. Para a equipe do FMI, o Banco Central precisava comunicar suas decisões da política monetária de forma mais esclarecida ao mercado, visto que frequentemente a instituições surpreenderia com alterações políticas. Além disso, a instituição deveria investir em comunicações de ofício e especificar melhor sobre os <i>trade-offs</i> políticos para o Board da organização.</p> <p>7. Também foi observado que haveria espaço para maior corte da taxa de juros, conforme a inflação se estabeleceria na meta determinada.</p> |
| <p>C – Continuidade da consolidação fiscal a curto prazo</p> | <p>8. Para 2018-2020, o <i>staff</i> indicou uma queda dos gastos em 0,6% do PIB, que junto a receita, que aumentaria com as alterações na administração fiscal, promoveriam um acúmulo de impacto fiscal negativo em 1,4% do PIB. Para 2023 esperava-se uma dívida pública de 40% do PIB. Contudo, mesmo com essa redução dos gastos significativa, na visão do <i>staff</i>, as autoridades deveriam continuar com os esforços no aperfeiçoamento da administração fiscal, conforme a formalização indicada na reforma fiscal de 2016.</p> <p>9. Além disso, outra sugestão foi para que os governos subnacionais contribuíssem mais nas áreas de saúde, educação, visando maior eficiência e progressividade dos programas sociais do governo.</p> <p>10. Outra observação da equipe da organização foi a realização de reforma previdenciária para melhor distribuição de renda no país.</p> |
| <p>D – Preservação do sistema financeiro</p> | <p>11. O <i>staff</i> apontou que as alterações realizadas pelo país no sistema financeiro seriam positivas, como as medidas que antecipam a deterioração dos portfólios de investimento e facilitam a recuperação. Além disso, entendem que a finalização da lei de conglomerados e adoção dos padrões do Acordo de Basileia III eram decisões importantes para fortalecimento desse sistema.</p> |

Fonte: FMI (2018a).

O pedido de substituição do FCL de 2016 por um novo arranjo foi realizado em junho de 2018. Novamente, as autoridades utilizariam esse novo FCL como precaucional e com o objetivo de reforçar a confiança dos mercados. Na percepção da equipe técnica da organização, o país desde o FCL de 2016 avançou nos ajustes necessários tendo em vista os

choques globais, o que permitiu que em 2017 fossem aplicadas medidas mais flexíveis e um retorno do crescimento contínuo a curto prazo (FMI, 2018b).

A maior parte das informações levantadas pelo *staff* nesse documento foram mencionadas no Artigo IV divulgado no mês anterior. Todavia, destaca-se que o NIIP da Colômbia, que com o aumento dos passivos apresentou uma deterioração. Em 2015 o nível desse indicador era de -41%, em 2017 foi de -46%. Esse seria um nível sustentável, ou seja a preocupação era em relação ao aumento dos passivos de investimentos indiretos, que mesmo representando 26% do PIB (ao total, esses passivos teriam alcançado 100% do PIB, em que metade seriam IDE), seu crescimento poderia elevar a vulnerabilidade do país frente a volatilidade dos financiamentos internacionais (FMI, 2018b).

As considerações do *staff* sobre a continuação da utilização da FCL pela Colômbia, apontam que o empréstimo foi útil para o país por ter ajudado as autoridades a lidarem com os altos riscos externos, como a queda dos preços das commodities e o colapso da economia da Venezuela, ambos entre 2015 e 2016. Por esse lado, entende-se que a FCL foi um amortecedor de liquidez internacional, em que a Colômbia conseguiu fortalecer sua política econômica, ao mesmo tempo que manteve um sinal positivo para os mercados financeiros. Ademais, o Banco Central do país também identificou outros benefícios do empréstimo, como uma redução do prêmio sobre o risco dos títulos soberanos, uma rápida queda das pressões cambiais, o que favoreceu o alcance da estabilidade do sistema financeiro (FMI, 2018b).

Adicionalmente a isso, a equipe do FMI apontou que o histórico da Colômbia com a FCL seria positivo, visto que desde 2009 o país tomou decisões importantes como a regra fiscal estrutural instituída em 2012 sendo um instrumento essencial para sustentabilidade da dívida e que permite estabilizadores para absorção de choques. Além disso, o país seguiu com as recomendações da FSAP para o fortalecimento do setor financeiro e manteve sua taxa de câmbio flexível, considerando esse instrumento como primeira linha de defesa aos choques, além do acordo de paz em 2016 (FMI, 2018b).

Nesse sentido, observou-se que alguns riscos globais foram reduzidos, contudo certas apreensões com a integração transfronteiriça, em específico instabilidades no comércio e tensões geopolíticas continuariam. Assim, segundo a avaliação do FMI, em caso de redução nesse nível de integração, sobretudo desaceleração nas cadeias globais de produção, os investidores se retirariam dos mercados emergentes e o crescimento global cairia. Destaca-se ainda, outras preocupações como por exemplo novas quedas no preço do petróleo e alterações inflacionárias nos EUA (FMI, 2018b).

À vista disso, a equipe do Fundo apresentou preocupação com as possíveis alterações no apetite de risco e com o preço dos ativos, que com a alta volatilidade dos mercados financeiros prejudicariam fortemente os países emergentes que estariam em alta exposição por terem se beneficiado das boas condições financeiras. Enfatiza-se ainda que as necessidades financeiras brutas do país continuavam elevadas em 10% do PIB (FMI, 2018b).

QUADRO 5 – AVALIAÇÃO DA COLÔMBIA AO FCL

| | |
|---|---|
| <p>1. Posição externa sustentável</p> | <p>A dívida externa do país estava relativamente baixa, sendo que ao final de 2017 fechou em 47,5% do PIB, nível inferior ao de 2016. A médio prazo, para o <i>staff</i>, esse indicador poderia cair e permanecer em níveis sustentáveis – mesmo em cenários de choques. Para 2018, esperava-se uma redução desse déficit de 2,6% do valor do PIB.</p> |
| <p>2. Conta capital predominada por fluxos privados</p> | <p>Os fluxos de capitais públicos, nos três últimos anos representavam 25% dos IDE, investimentos indiretos, ativos e passivos. Sendo que a maior parte dessa entrada de capitais era realizada por IDE em 3,5% e 0,5% indiretos, de acordo com os resultados de 2017. Ainda, projetava-se uma dependência desses investimentos indiretos de 1-1,5% do PIB a médio prazo. Já os fluxos de IDE provavelmente, segundo o <i>staff</i>, permaneceriam estáveis.</p> |
| <p>3. Histórico de acesso aos mercados de capitais internacionais, em termos favoráveis.</p> | <p>Desde 2000, conforme já mencionado no Quadro 2, o país teria acesso interrupto ao mercado de capitais internacionais em termos favoráveis. Nos últimos cinco anos, o setor público emitiu ou deteve empréstimos nesse mercado em um total de 450% da quota do país no FMI. Ainda, ao final de 2017, devido à baixa receita orçamentária, a agência de <i>rating</i> S&S reduziu a nota do país. Outras agências avaliaram em um grau acima. Tendo em vista que os <i>spreads</i> permaneceram em média com a região, agora em fluxos mais baixos que 2016, considerou-se que a reação do mercado foi silenciosa.</p> |
| <p>4. Posição das reservas internacionais relativamente confortável</p> | <p>Em relação aos períodos anteriores, as reservas internacionais não apresentaram grandes alterações. Ao final de 2017 somaram o total de US\$ 47 bilhões, 146% da métrica ARA e 135% do montante de dívida externa a curto prazo do país, contabilizando a dívida a vencer e o déficit da conta corrente atual. Um resultado adequado, na visão do <i>staff</i>.</p> |
| <p>5. Finanças públicas consistentes, incluindo uma posição da dívida pública adequada</p> | <p>A posição da dívida pública era sustentável e as autoridades estavam comprometidas com políticas que mantêm a sustentabilidade fiscal, de acordo com as regras da balança estrutural. Assim, a dívida pública era sustentável com alta probabilidade de se mantida assim.</p> |

| | |
|--|--|
| 6. Inflação baixa e estável, em um contexto de política monetária e cambial adequadas | A taxa de juros era utilizada pelo Banco Central para garantir que a inflação esteja na banda determinada. Segundo a equipe do FMI, o ciclo de flexibilização monetário instituído ao final de 2016 permitiu que a inflação permanecesse em níveis moderados e que a expectativa inflacionária estabilizasse na meta definida. Ainda, desataca-se que nos últimos anos o país foi capaz de garantir uma inflação em dígito único |
| 7. Sistema financeiro consistente e ausência de problemas que poderiam ameaçar a sua estabilidade | Embora as condições para financiamentos externos estavam pouco favoráveis, o <i>staff</i> apontou que a liquidez e solvência do sistema financeiro permaneciam adequados. |
| 8. Supervisão efetiva do setor financeiro | As autoridades finalizaram as modificações no setor financeiro, conforme as recomendações da FSAP. |
| 9. Transparência dos dados e integridade | Alto padrão na divulgação dos dados macroeconômico. Além disso, identificou-se progresso na fiscalização e transparência das instituições. |

REFERÊNCIAS

- FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). Colômbia. 2016a. **Article IV Consultation—Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia**. [s.l], mai, 2016. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2016/cr16129.pdf>
- . Colômbia. 2016b. **Arrangement Under the Flexible Credit Line and Cancellation of Current Arrangement- Press Release; and Staff Report**. [s.l], jun 2016. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Colombia-Arrangement-Under-the-Flexible-Credit-Line-and-Cancellation-of-Current-Arrangement-43965>
- . Colômbia, 2017a. **Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia**. [s.l], mai 2017. Disponível em: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2017/138/article-A003-en.xml>
- . **Press Release 17/211**. 2017b. IMF Executive Board Completes Review of Colombia's Performance under the Flexible Credit Line Arrangement. [s.l], jun 2017. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2017/06/06/pr17211-imf-executive-board-completes-review-of-colombia-performance-under-the-fcl-arrangement>. Acesso em: 4 de julho de 2022.
- . Colômbia. 2018a. **Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Colombia**. [s.l]. mai 2018. Disponível em:

<https://www.imf.org/~media/Files/Publications/CR/2018/cr18128-ColombiaBundle.ashx>.

- . Colômbia.2018b. **Arrangement Under the Flexible Credit Line and Cancellation of Current Arrangement- Press Release; and Staff Report**. [s.l]. jun 2018. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2018/06/07/Colombia-Arrangement-Under-the-Flexible-Credit-Line-and-Cancellation-of-Current-Arrangement-45945>
- . **Press Release 20/363**. 2020. Colombia Draws on IMF Flexible Credit Line to Address the COVID-19 Pandemic. [s.l]. dez 2020. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/12/03/pr20363-colombia-colombia-draws-on-imf-flexible-credit-line-to-address-the-covid-19-pandemic>. Acesso em: 4 de julho de 2022.
- . **Press Release 22/135**. 2022. IMF Executive Board Approves New Two-Year US\$9.8 Billion Flexible Credit Line Arrangement for Colombia. [s.l]. abr 2022. Disponível em: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2022/04/29/pr22135-imf-executive-board-approves-two-year-us-billion-flexible-credit-arrangement-for-colombia>. Acesso em: 4 de julho de 2022

APÊNDICE D – RELATÓRIO DA LINHA DE CRÉDITO FCL PARA MÉXICO NOS ANOS DE 2016 E 2017

A linha de crédito *Flexible Credit Line* (FCL) foi solicitada pelo México inicialmente em 2009 e seguindo a mesma trajetória da Colômbia, o país renovou esse acordo ao longo dos anos, sendo o último instituído em 2021⁹⁰. Tendo nosso foco sobre o acordo de 2016 no valor de US\$ 88 bilhões (700% da quota do país na organização), no relatório do *staff*, o valor desse empréstimo e o acesso a essa linha de crédito foram justificados pelo FMI por conta dos riscos internacionais que o país estava exposto (FMI, 2016a).

Essas instabilidades seriam compostas pela previsão de baixo crescimento dos EUA, deterioração da situação dos países emergentes pela perspectiva do mercado e nova queda dos preços do petróleo. A equipe do Fundo destacou que esses riscos foram elevados com a fragilidade da recuperação global que foi consequência da queda dos preços de ativos e das *commodities* (FMI, 2016a).

Ainda, de acordo com as informações da organização, no ano anterior o México enfrentou *spillovers* nos seus mercados financeiros decorrentes do aumento da volatilidade financeira (em que pela primeira vez desde 2008 os fluxos de capitais direcionados aos mercados emergentes apresentaram resultado negativo). Como resultado disso, os investimentos de portfólio destinados ao país apresentaram uma pausa no segundo semestre de 2015 (FMI, 2016a).

Além disso, o *staff* indicou que entre 2014-2015, a moeda do México teve uma depreciação acentuada. Todavia, o crescimento dos títulos emitidos pelo governo demonstrou que o mercado continuou confiando na capacidade creditícia do país. Ainda referente à 2016, o déficit em conta corrente fechou em 2,5% do PIB, um aumento comparado ao resultado de 2014, que foi de 1,9%, mas ainda de acordo com os objetivos políticos definidos pelas autoridades. Já a posição internacional de investimento líquido demonstrou estabilidade em 36% do PIB (FMI, 2016a).

As reservas internacionais permaneceram de acordo com o previsto, entretanto, com as intervenções no mercado de câmbio realizadas a partir de leilão de preço mínimo e leilões diários sem preço mínimo em 2015, esse estoque caiu para US\$ 15 bilhões, em relação a aprovação do FCL de 2014. Com o fim das pressões nos preços de ativos, o governo do país

⁹⁰ O FCL de 2021 na visão do FMI seria um suporte para a estratégia macroeconômica do México. Nesse sentido, o empréstimo teve um valor de US\$50 bilhões (400% da quota do país), visto que o país permanecia exposto aos riscos externos, como a pandemia da covid-19, volatilidade financeira internacional, além do aumento das expectativas inflacionárias e rápida normalização das políticas monetárias dos países avançados. Um contexto, que na visão da organização, poderia promover choques que levam a saídas de capitais e aumento do prêmio de risco no país (FMI, 2021).

indicou que possuía a intenção de reconstruir essas reservas. Ademais, em fevereiro de 2016, esses esquemas de intervenções foram descontinuados (FMI, 2016a).

Nessa avaliação do FMI foi apontado que o sistema bancário do México permanecia adequado. O crédito cresceu perto do previsto, os bancos comerciais estavam com boa capitalização, rentabilidade e liquidez. Ademais, os testes de stress indicaram resistência dessas instituições em caso de choques no crescimento, na taxa de juros ou no preço dos ativos (FMI, 2016a).

Para 2016, previa-se um crescimento em 2,4% parecido com o de 2015 (2,5%). Segundo o FMI, esse resultado poderia ser alcançado com a alta demanda dos EUA e o contexto positivo para a produção e exportação manufatureira do país (com impacto positivo para a demanda nacional) visto a depreciação real do peso e a queda dos preços energéticos. Também foi considerado que o consumo privado do país continuaria crescendo a partir da elevação assídua dos salários e empregos. Por fim, era esperado que a inflação permanecesse na meta de 3% e que as reformas estruturais puxassem o crescimento potencial de médio prazo, conforme indicado no Quadro 1 (FMI, 2016a).

Nesse documento a equipe do FMI considerou que as autoridades do México estavam comprometidas com a consolidação fiscal gradual, decisão que seria parte do objetivo de redução das necessidades de financiamento do setor público (NFSP) de 4,6% do PIB em 2014 para 2,5% em 2018. Em 2015, as autoridades conseguiram alcançar a meta programada para as NFSP e anunciaram cortes adicionais em 0,75% do PIB para 2016 e 2017. Ainda foi evidenciado que de acordo com as previsões, a maior parte dos cortes em 2016 ocorreriam a partir da empresa estatal Petróleos Mexicanos (PEMEX), situação que já tinha sido prevista no plano de reestruturação da companhia (FMI, 2016a).

QUADRO 1 – PERSPECTIVAS MACROECONÔMICAS (2016)

| Indicadores | 2016 (previsão) | 2017 (previsão) | 2018 (previsão) |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|
| PIB real (%) | 2,4% | 2,6% | 2,8% |
| Inflação (termos de PIB) | 3,3% | 3,0% | 3,0% |
| Déficit da conta corrente (em termos de PIB) | -2,6 | -2,6 | -3,0 |
| Dívida bruta do setor público (em termos de PIB) | 54,4 | 54,6 | 54,4 |
| Taxa de desemprego | 4,1% | 3,9% | - |
| Câmbio | -15,6 | - | - |

Fonte: (FMI, 2016a).

Como justificativa do acesso alto nos recursos da OI, com o valor do FCL passando de 500% para 700% da quota do país, as autoridades do México destacaram a elevação dos riscos externos e que em uma situação de crise nos mercados emergentes, o país apresentaria *spillovers* significativos devido as suas conexões financeiras. O *staff* também destacou que o país possuía um grande estoque de investimentos externos em portfólio devido aos instrumentos da dívida nacional, além do uso generalizado do peso como *hedge* contra outras moedas de mercado emergente (FMI, 2016a).

Ademais, embora tenha ocorrido o retorno dos preços normalizados de ativos em fevereiro de 2016, observou-se que a possibilidade de novas aversões ao risco continuava alta. A equipe do FMI notou ainda que as incertezas sobre o impacto da normalização da política monetária dos EUA, nas economias avançadas, poderiam causar uma nova alteração nos preços desses ativos. Por fim, o crescimento das tendências de protecionismo nos parceiros comerciais do México também poderia afetar o país negativamente (FMI, 2016a).

Na perspectiva das autoridades do México, as alterações na estrutura financeira dos mercados, em específico as novas regulações financeiras que reduziram o papel dos bancos como *market-makers*, o crescimento de negociações a base do algoritmo e o aumento do papel dos administrativos de ativos e instituições não bancárias promoveram um fortalecimento do comportamento de manada. Em consequência a isso, um contexto com maior propensão às crises decorrentes da queda de liquidez e volatilidade alta dos preços de ativos foi formado (FMI, 2016a).

Em concordância com a avaliação do governo do México sobre o aumento dos riscos internacionais, o *staff* do FMI reforçou a análise feita sobre as necessidades do balanço de pagamentos do país, o que foi determinante para determinação do valor do acordo de empréstimo, e também cogitou o risco de instabilidade dos capitais direcionados aos países emergentes. Por fim, considerou-se também uma possível desalavancagem do crescimento da China, a ocorrência de uma crise nos países emergentes e o aumento do protecionismo econômico. Ou seja, situações que na perspectiva do FMI poderiam promover uma “fuga para qualidade” (FMI, 2016a).

À vista disso foi informado que diante os critérios de qualificação para acesso ao FCL, o México continuaria cumprido com o exigido, conforme demonstramos abaixo do Quadro 2.

QUADRO 2 - QUALIFICAÇÃO DO MÉXICO AO FCL (2016)

| CRITÉRIOS | AVALIAÇÃO |
|--|---|
| 1. Posição externa sustentável | Na perspectiva do <i>staff</i> , o déficit externo da conta corrente do país estava de acordo com os parâmetros e políticas desejados. Além disso, a análise de sustentabilidade da dívida externa demonstrou que esse déficit estava relativamente baixo e em casos de choques a médio prazo, o seu crescimento ocorreria de forma moderada. |
| 2. Conta capital predominada por fluxos privados | Grande parte da dívida externa do país era detida pelos credores privados. Os fluxos de investimento portfólio e direto continuavam compondo a maior parte dos fluxos no balanço de pagamentos. |
| 3. Histórico de acesso aos mercados de capitais internacionais, em termos favoráveis. | O México estaria entre os países emergentes com melhores notas. A organização também indicou que a média dos vencimentos da dívida pública do país seria de 8 anos e que continuava emitindo títulos com juros baixos no mercado de capitais internacionais. |
| 4. Posição das reservas internacionais relativamente confortável | No final de abril de 2016, as reservas internacionais eram de US\$ 182 bilhões, nível considerado como confortável pelo <i>staff</i> da organização. |
| 5. Finanças públicas consistentes, incluindo uma posição da dívida pública adequada | A política fiscal do país estava adequada, segundo a organização. Isso, tendo em vista os esforços para redução do NFSP nos próximos anos, o que ajudariam a colocar a relação dívida/PIB em trajetória de queda. |
| 6. Inflação baixa e estável, em um contexto de política monetária e cambial adequadas | A inflação anual do país estava perto da meta de 3% e as expectativas inflacionárias estavam bem ancoradas. |
| 7. Sistema financeiro consistente e ausência de problemas que poderiam ameaçar a sua estabilidade | O sistema bancário apresentava um nível de adequação do capital em 15% em dezembro de 2015. Segundo o <i>staff</i> , os balanços corporativos demonstravam resistência frente a choques de crescimento e de preço dos ativos. Diante disso e outras constatações, para a organização o sistema financeiro como um todo estava sólido. |
| 8. Supervisão efetiva do setor financeiro | Em relação a supervisão do sistema financeiro, com base na avaliação do FSAP, essa atividade permanecia efetiva. O país adotou as regras conforme o Basel III em 2013. |
| 9. Transparência dos dados e integridade | De modo geral, para o <i>staff</i> a transparência e qualidade dos dados do país continuava alta, conforme o necessário para que a supervisão seja realizada. |

Fonte: (FMI, 2016a).

Em novembro de 2016, o *staff* divulgou a consulta do Artigo IV do país. Nessa avaliação foi enfatizado que o México continuou ameaçado pela volatilidade dos mercados

financeiros globais. A economia do país apresentou um crescimento com trajetória moderada, mas a previsão do PIB para 2016 foi reajustada para 2,1%. Também foi enfatizado que o crescimento de 2016 teria o consumo privado como seu principal motor devido ao impacto do aumento nas remessas, do nível de emprego e do salário real, além da elevação no nível de crédito disponibilizado para as famílias. Ademais, a equipe do FMI apontou que as exportações de petróleo apresentaram uma queda, mas que foi compensada pelo setor de serviços que teve uma alta performance. A inflação (ano a ano) estava perto da meta de 3% (FMI, 2016b).

Ao final de setembro de 2016, em consequência do aumento da volatilidade dos mercados financeiros, das incertezas acerca do protecionismo e das instabilidades nos preços dos ativos, o peso deteriorou 25% (em relação ao dólar) em comparação a sua média em 2015. Com a queda dos investimentos de não residentes nos títulos do governo, as entradas de fluxos de portfólio apresentaram um resultado negativo no segundo trimestre. Segundo o *staff*, de fato nesse período ocorreu uma recuperação nos fluxos de capitais para os mercados emergentes, mas a taxa de câmbio do México continuou instável. Contudo, os ganhos com títulos a longo prazo denominados em peso permaneceram estáveis e o país continuou emitindo títulos soberanos no mercado internacional com baixas taxas de juros (FMI, 2016b).

Em específico sobre a taxa de juros cumulativa, esse indicador foi elevado de 175 pontos-base para 4,75% nos últimos 12 meses. Desde as intervenções no mercado cambial que ocorreram em 2015 e as mudanças nessas regras em fevereiro de 2016, o Banco Central do México realizou apenas uma intervenção. Considerando ainda o ambiente bancário, os bancos do país estavam bem capitalizados, com baixos empréstimos inadimplentes (*non-performing loans* – NPL), além de uma alta liquidez (FMI, 2016b).

Ademais, apontou-se que ao contrário do considerado no documento anterior, previa-se que as NFSP apresentassem um resultado de 3% do PIB para 2016. Para o *staff*, esse objetivo poderia ser alcançado com a utilização das transferências únicas do superavit do Banco Central (1,2% do PIB) para o governo federal (FMI, 2016b).

Seguindo ainda outros tópicos tratados no documento anterior, em específico sobre as medidas previstas para a PEMEX, o *staff* realçou que com a queda na produção e preço do petróleo, o déficit pendente da empresa aos *suppliers* aumentou. Em consequência a isso, a agência de *rating* Moody's rebaixou a nota da dívida da companhia no início de 2016 (FMI, 2016b).

Ainda nesse período, a PEMEX anunciou corte de 20% dos gastos de seu orçamento, reestruturou o plano de previdência e recebeu assistência do governo do México

para recuperação da sua liquidez. Ademais, com essas alterações na previdência da empresa, o governo deteve uma fração desses ativos. Desse modo, a equipe do FMI identificou que o *stress* na balança patrimonial da empresa foi reduzido (FMI, 2016b).

Tendo em vista que as autoridades realizaram modificações no setor de energia, leilões em áreas para exploração de petróleo e concedeu licenças para geração de energia elétrica, na perspectiva do *staff*, o país estava seguindo um bom plano de reformas estruturais. Algo, que para a organização seria visível com o cenário positivo de aumento do investimento privado sobre as áreas de gás natural, eletricidade e de telecomunicações. Ademais, a reforma financeira permitiu estímulo da competição no setor bancário e foi indicado que as alterações na área da educação estavam no caminho para serem realizadas (FMI, 2016b).

Em relação a governança do país, em continuação aos progressos da reforma constitucional de 2015 que criou o sistema nacional anticorrupção e determinou formas de identificar e prevenir atividades de corrupção, em junho de 2016 foi promulgada uma legislação para formação de uma corte federal para casos de corrupção. Além disso, essa lei também deliberou requisitos para disponibilização de informações financeiras dos beneficiários de fundos públicos (FMI, 2016b).

Em continuação as avaliações do *staff*, o PIB para 2017 do México seria de 2,25% considerando a recuperação estável da economia dos EUA e os fatores já mencionados anteriormente, de alta demanda dos EUA que levaria a maiores exportações, o crescimento da produção manufatureira, a depreciação do peso e baixos preços elétricos. Aspectos que ainda reduziriam o impacto do aperto monetário (FMI, 2016b).

Essas exportações na perspectiva do *staff* promoveriam *spillovers* positivos para a demanda nacional. Ademais, a depreciação do peso poderia ajudar na expansão dessas exportações, mas demoraria a apresentar efeitos sobre essa nova capacidade produtiva. Entretanto, considerando os riscos do aumento do protecionismo, caso materializado, as exportações permaneceriam em níveis baixos e os *spillovers* para a demanda nacional seriam negativos (FMI, 2016b).

Em continuação às previsões da organização, a médio prazo o crescimento econômico seria fortalecido pelas reformas estruturais, em específico a partir do aceleração dos investimentos privados promovidos por essas alterações. A longo prazo esperava-se redução do déficit da conta corrente, conforme o avanço da produção e exportação do petróleo (FMI, 2016b).

Dito isso, o *staff* destacou os riscos que poderiam impedir o crescimento do país que continuavam sendo os mesmos citados no relatório anterior: (i) aumento do

protecionismo; (ii) baixo crescimento econômico internacional, em particular, a performance econômica dos EUA; (iii) volatilidade dos mercados globais financeiros; (iv) uma desaceleração acima do esperado da China; (v) e uma queda nos preços do petróleo, de tal forma que a oferta dessa *commodity* no país ocorresse em um valor mais baixo do que o projetado em nível global. Essas situações afetariam a PEMEX diretamente e poderiam elevar a carga fiscal da empresa, bem como desencorajar o investimento privado no setor petrolífero e causar outros riscos nacionais (FMI, 2016b).

Em sintonia com o mencionado na subseção acima, mencionou-se que o espaço fiscal do México apresentava limites para respostas aos choques externos. Isso, devido à dívida do país, a elevação dos gastos em segurança pública e o alto custo de financiamento um cenário de materialização desses riscos elevados, além do *negative watch* posto pelas agências de *rating* ao país. Todavia, o FMI considerou que a médio prazo o déficit público continuaria sustentável (FMI, 2016b).

Também foi informado que a taxa de juros estaria perto da taxa neutra, situação consistente com o pequeno hiato do produto, com a inflação próxima a meta, e com as expectativas inflacionárias ancoradas e aumento dos salários. Acerca da inflação, a convergência desse indicador em sua meta de 3% ocorreria apenas em 2018 com a estabilização dos preços. Isso, visto que com o aumento dos preços dos combustíveis, efeito da liberalização gradual do mercado nacional desse produto e devido aos impactos da depreciação da moeda, o preço para os consumidores a curto prazo apresentaria uma alta temporária acima da meta (FMI, 2016b).

Dito isso, a equipe da organização reforçou a importância da continuidade na consolidação fiscal como forma de reduzir a relação dívida/PIB. Para 2017, esperava-se que o déficit público fechasse em 2,9%. Ainda, entende-se que o plano de reduzir as NFSP em 2,25% do PIB até 2018 ajudaria na trajetória de queda dessa dívida pública. Uma meta mais ambiciosa para o déficit fiscal de 2018 também seria outro aspecto que também ajudaria nessa redução (FMI, 2016b).

Á vista desse contexto apresentado, no Quadro 2 descrevemos as recomendações feitas pelo *staff* ao país.

QUADRO 2 – RECOMENDAÇÕES DO ARTIGO IV DE 2016 (MÉXICO)

| Área política | Recomendações |
|---------------|---------------|
|---------------|---------------|

| | |
|---|---|
| Política fiscal | <p>1. O <i>staff</i> recomendou que “receitas inesperadas” fossem utilizadas para reduzir a NFSP. Como exemplo, a transferência do superávit do Banco Central para o governo.</p> <p>2. Referente a consolidação fiscal, considerando a redução das receitas de 2017 com a queda na renda do petróleo, o <i>staff</i> sugeriu que outras medidas fiscais fossem adotadas a médio prazo para evitar constrangimentos excessivos nos gastos em investimento.</p> <p>a. Para o <i>staff</i>, a transformação da PEMEX em uma empresa lucrativa e eficiente seria ponto crítico para a manutenção da confiança do mercado. Nesse sentido, avaliou-se formulação de um plano de negócios plurianual – em acordo com as autoridades. Por fim, a OI também reconheceu que a partir da reforma energética, essa empresa conseguiu maior autonomia para participar de <i>joint ventures</i> com o setor privado e seguir com atividades mais rentáveis.</p> <p>3. Em sequência, foi recomendado que as autoridades aproveitassem a redução nos preços energéticos para retirar os subsídios nessa área, visto que não teriam um bom alcance. Tal medida poderia poupar 0,25% do PIB. Em compensação, as famílias com baixa renda afetadas com essa determinação deveriam ser beneficiadas com programas de transferências com metas bem definidas.</p> <p>4. De acordo com o Artigo IV de 2016, alguns ajustes políticos poderiam promover maior credibilidade ao quadro fiscal do país. Uma das recomendações para isso seria a formação de um conselho fiscal apartidário com mandato que promovesse avaliações independentes sobre a política fiscal. Ademais, sugeriu-se maior vínculo entre a meta da dívida pública e da NFSP. Ressalta-se ainda que, o uso de cláusulas excepcionais deveria ser limitado apenas para casos de grandes saídas de capitais ou choques no preço do petróleo. Ademais, a adição de regras no quadro fiscal seria importante, sobretudo a adoção de normas que indicassem o posicionamento do NFSP em relação à sua meta, em casos de ativação das cláusulas excepcionais.</p> <p>5. Por fim, na avaliação do <i>staff</i>, o sistema previdenciário estaria com pressões por envelhecimento da população, o que causava maiores gastos fiscais a longo prazo. Desse modo, sugeriu-se que as autoridades publicassem projeções periódicas sobre essa situação se desenvolveria a médio prazo, de acordo com as metas orçamentárias estipuladas. Ainda, na visão do FMI, reduzir os níveis da dívida de forma severa a médio prazo, promoveria um orçamento que acomode essas pressões demográficas a longo prazo</p> <p>a. Em continuação a isso, também foi indicado que o aumento das contribuições privadas seria útil para elevar as taxas de substituições no sistema. Isso, visto que o rendimento ineficiente da previdência possivelmente pressionaria os gastos públicos sociais a longo prazo. Assim, outras opções deveriam ser consideradas para alterar esse cenário</p> |
| Política monetária e cambial | <p>6. Segundo o <i>staff</i>, uma pausa no aperto monetário seria necessária. Ainda, em caso de movimentos temporários da inflação acima da sua meta, respostas políticas imediatas não seriam necessárias. Isso, visto que a segunda rodada de efeitos inflacionários decorrentes do aumento do preço do petróleo e da depreciação da moeda pareciam estar limitados. Além disso, considerou-se que as pressões na demanda estavam moderadas e as expectativas inflacionárias bem ancoradas.</p> <p>7. Tanto o <i>staff</i> quanto as autoridades concordaram que a taxa de câmbio deveria permanecer flexível tendo uma função de ‘absorção dos choques’.</p> |
| Estabilidade do sistema financeiro | <p>8. As recomendações da equipe do FMI para essa área foram baseadas na análise do <i>Financial Sector Assessment Program</i> (FSAP). Sendo assim, foi indicado que o país realizasse progressos na administração do supervisionamento dessa área. Assim, recomendou-se (i) independência operacional, autonomia orçamentária e proteção legal ao <i>Instituto para la protección al Ahorro Bancario</i> (IPAB); (ii) formalização de um mandato principal para os supervisores; (iii) união das agências de supervisão responsáveis pela vigilância dos bancos, instituições financeiras entre outras – afim de instituir uma única autoridade; (iii) melhorias no papel do <i>Financial System Stability Council</i> (CESF) na avaliação dos riscos – bem como divulgação de um documento sobre potenciais riscos sistêmicos, de forma a contribuir com aperfeiçoamento do quadro de macro prudência político; (iv) inclusão de planos contingenciais coordenados, além de realização de simulações de momentos de crises sistêmica; (v) fortalecimento do sistema de seguro de depósito; (vi) alteração dos incentivos aos bancos de desenvolvimento, visando redução dos riscos de competição direta com os bancos comerciais. Nesse sentido, foi sugerido que as autoridades busquem formas que mantenham o foco desses bancos no desenvolvimento.</p> |

| | |
|---|--|
| Aumento do crescimento em potencial e busca pelo crescimento inclusivo | <p>9. Para o <i>staff</i>, melhorias que reforçam o Estado de direito ajudariam no crescimento potencial. Por exemplo, maior eficiência e qualidade das instituições jurídicas, aperfeiçoamento das legislações anticorrupção e o aumento da participação das mulheres no mercado de trabalho.</p> <p>10. Em relação ao crescimento inclusivo, para o <i>staff</i> o México deveria dispor de maiores esforços, visto que a pobreza no país permanecia em um nível alto, principalmente depois da crise de 2007-8. A curto prazo, a organização sugeriu adoção de políticas assistenciais que visavam melhorias na eficiência dos gastos sociais. Ademais, foi recomendado que as instituições de saúde tenham uma melhor coordenação.</p> |
|---|--|

Fonte: FMI (2016b).

Em maio de 2017, o FMI divulgou um documento de revisão do acordo da FCL. Nesse relatório foi indicado que o contexto do México demonstrou uma materialização dos riscos estimados. Ainda, outros fatores como a renegociação do NAFTA (Acordo de livre-comércio da América do Norte), decisões dos EUA em construir o muro e alterar a lei da imigração também interferiram na economia do país. Em consequência a isso houve um aumento da incerteza política e grande depreciação do peso em relação ao dólar (FMI, 2017a).

Contudo, a partir das moderações realizadas nas discussões do NAFTA, segundo a organização ocorreu uma melhora nas instabilidades dos preços dos ativos. Ademais, em 2016 um novo relatório do FSAP foi emitido e nesse documento diagnosticou-se que o país permanecia com um forte quadro de supervisionamento na área financeira do país (FMI, 2017a).

Entre novembro de 2016 e janeiro de 2017, além da baixa no preço dos ativos do país, o peso depreciou 18% e os *spreads* de compra e venda do câmbio excederam os níveis atingidos com a crise de 2007-8. Em reflexo dos altos *spreads* soberanos e das mudanças nas taxas de juros a longo prazo dos EUA, os juros nos títulos de 10 anos emitidos pelo governo aumentaram 145 pontos base (FMI, 2017a).

Segundo ainda o *staff* também em novembro as autoridades reforçaram que continuariam com as políticas para consolidação fiscal, a fim de reduzir o NFSP de 4,6% do PIB em 2014 para 2,5% em 2018 e com a permanência dos objetivos do Banco Central em manter as expectativas inflacionárias a médio prazo ancoradas e a taxa de câmbio flexível. Desse modo, as taxas de juros foram elevadas em 5,75% até final de 2016 e nenhuma intervenção cambial ocorreu. Além disso, a taxa de desemprego caiu ao final de 2016 e a inflação atingiu 3,4% (ano a ano) (FMI, 2017a).

Em 2017, a equipe do FMI indicou que houve aumento na confiança do mercado nas políticas macroeconômicas do México. Ademais, com a volta dos *spreads* das taxas de juros e do crédito perto dos níveis pré-eleição dos EUA, em janeiro ocorreu retorno da entrada dos fluxos de capitais. Todavia, destaca-se que desde novembro de 2016 percebeu-se uma

maior detenção pelos não residentes de títulos denominados em peso, a longo prazo, essas alterações ainda não conseguiriam indicar uma possível recuperação do IDE que ainda permanecia baixo (FMI, 2017a).

Ademais, o *staff* destacou que o país continuou envolvido em cenários de riscos. Nesse sentido, mesmo com a previsão de estímulos econômicos positivos devido ao crescimento dos EUA, de aumento da demanda externa e dos efeitos da depreciação da moeda, em caso de maior aperto nas condições financeiras, o consumo e investimento seriam reduzidos. Em específico, haveria queda nas exportações do setor manufatureiro. Na materialização desse contexto, o *staff* previu uma redução do crescimento do PIB de 2017 para 1,7%. Ainda, considerando as negociações prolongadas do NAFTA e as incertezas políticas acarretadas pelas eleições de 2018, nesse período o crescimento econômico seria de 2% (FMI, 2017a).

Em março de 2017 a inflação do país alcançou 5,35% (ano a ano) e demonstrou um aumento de 20% (mês a mês) devido ao aumento nos preços do petróleo que foi uma consequência da liberalização dos preços. Já a expectativa inflacionária para os próximos doze meses estava em 4%, a longo prazo esperava-se que alcançasse 3,5%. Para final de 2017, o *staff* previa uma inflação de 5,1% assim, a meta de 3% seria atingida apenas no início de 2019, quando os efeitos da depreciação da moeda e do aumento dos preços do petróleo fossem dissipados (FMI, 2017a)

Também ao início de 2017, o Banco do México aumentou a taxa de juros em 6,5%. E em fevereiro de 2017, a *Foreign Exchange Commission* (FEC) introduziu um quadro de intervenções que previa US\$ 20 bilhões em NDF, sendo que US\$ 1 bilhão já teriam sido leiloados. Já sobre a política fiscal, as autoridades anunciaram continuação com o plano de consolidação fiscal para a meta das NFSP em 1,4% do PIB. Um resultado que seria mais restrito do que indicado anteriormente, visto que o superávit do Banco Central seria utilizado para reduzir esse déficit, seguindo então as recomendações do *staff*. Dessa forma, para 2018 esse índice era esperado em 2,5% do PIB e assim nos anos seguintes (FMI, 2017a).

Por fim, ao contrário do crescimento da dívida pública em 2016 (58,5%), projetou-se uma queda nesse nível para 2017 (53,8%) e uma estabilização a médio prazo em níveis ainda mais reduzidos. Para o *staff*, ocorreria um declínio na relação PIB/dívida após 2019, em uma trajetória mais rápida de acordo com o fortalecimento das receitas fiscais (FMI, 2017a).

No relatório da consulta do Artigo IV de 2017 do país, as projeções econômicas do país apresentaram alterações. Para 2017, foi indicado um crescimento de 2,1% para 2017.

Além disso, devido às incertezas da relação do país com os EUA, os investimentos permaneciam baixos nesse período (FMI, 2017b).

Ademais, diferente do indicado ao início do ano, a inflação (ano a ano) apresentou uma aceleração em resposta à liberalização dos preços da gasolina. Contudo, apontou-se que esse indicador alcançaria 3% ainda ao final de 2018. Também era esperado uma maior redução do déficit da conta corrente em 1,8% do PIB, o que seria resultado das melhorias da balança comercial não petrolífera com a alta exportação manufatureira e remessas contínuas. Por fim, como resultado da queda dos investimentos foi informado que os fluxos em IDE contraíram em 2,2% do PIB no primeiro semestre (FMI, 2017b).

QUADRO 3 – PREVISÕES MACROECONÔMICAS (2017)

| Indicadores | 2016 | 2017 (previsão) | 2018 (previsão) |
|--|-------|-----------------|-----------------|
| PIB real (%) | 2,3% | 2,1% | 1,9% |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | 2,4% | 2,6% | 2,8% |
| Inflação (em termos de PIB) | 3,4% | 6,1% | 3,0% |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | 3,3% | 3,0% | 3,0% |
| Déficit da conta corrente (em termos de PIB) | -2,2% | -1,8% | -2,4% |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | -2,4% | -2,6% | -3,0% |
| Dívida bruta do setor público (em termos de PIB) | 58,4% | 53,8% | 53,3% |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | 54,4% | 54,6% | 54,4% |
| Taxa de desemprego | 3,9% | 3,6% | 3,6% |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | 4,1% | 3,9% | - |
| Câmbio | -13,3 | -0,3 | - |
| <i>previsão anterior (2016)</i> | -15,6 | - | - |

Fonte (2017b)

Na percepção do *staff*, as entradas de capital no país estavam robustas e o nível de detentores externos dos títulos do governo continuou estável. Em abril de 2017, a agência de *rating* Moody's avaliou a dívida soberana do país em A3. Já a S&P e a Fitch, nos meses de julho e agosto aumentaram as notas desse indicador do país para BBB+ estável.

Anteriormente, essas últimas agências teriam avaliado o país em uma nota negativa (FMI, 2017b).

A política monetária permaneceu restrita e a taxa de câmbio continuou flexível. Em janeiro de 2017 até setembro do mesmo ano, os riscos recuaram e o peso fortaleceu. Entretanto, com as incertezas relacionadas ao NAFTA, logo a moeda enfraqueceu novamente. Em continuidade a avaliação do país, o *staff* apontou que o setor financeiro conseguiu suportar as volatilidades do mercado e o setor bancário permaneceu bem capitalizado e altamente lucrativo. Devido aos altos custos dos empréstimos e a cautela de determinados bancos, o crescimento do crédito continuou moderado. Os créditos corporativos apresentaram uma melhora com a maior rentabilidade corporativa e as taxas de inadimplência dos empréstimos ao consumidor permaneceram estáveis (FMI, 2017b).

Diante as políticas seguidas pelas autoridades do México, o *staff* considerou que o país cumpriu com a meta fiscal dos últimos dois anos, demonstrando que soube lidar com complexidade do ambiente internacional. Foi reforçado que o governo continuava buscando manter o NFSP em 1,4% do PIB, a partir da utilização as transferências de lucros do Banco Central para o governo. Além disso, ainda previam uma redução de gastos em 2 pontos percentuais do PIB e uma queda na receita em 0,6 pontos percentuais, tendo em vista que o aumento excepcional desse indicador em 2016 foi resultado da reforma no imposto sobre rendimento de 2013 (FMI, 2017b).

Sobre as reformas estruturais, a equipe do FMI apontou que ainda não apresentavam resultados visíveis no crescimento econômico do México. Isso, visto que os “ventos externos” e as quedas nas produções de petróleo mascararam esses efeitos. E, ainda considerando que segundo algumas pesquisas, essas alterações levariam dentre 3 a 7 anos para demonstrarem resultados e terem impacto na economia (FMI, 2017b).

Para a organização, desde o pacto por México em 2012, o país estaria realizando esforços para elevar o crescimento potencial. A liberalização da gasolina, a realização de rodadas para licenciamento e contratos *‘farm-out’* para produção de petróleo bruto e gás natural teriam sido parte desse planejamento. O FMI também indicou que era necessário continuar com as mudanças relacionadas aos projetos anticorrupção do país, visto que essas ocorrências impediriam o crescimento econômico (FMI, 2017b).

Os riscos associados ao país permaneceram os mesmos considerados no documento anterior, mas ocorreu uma maior ênfase sobre os efeitos da demora nas discussões do NAFTA. Nesse sentido, a FCL permaneceria sendo um recurso efetivo para redução dos riscos no país (FMI, 2017b).

À vista disso, conforme apresentamos no Quadro 3, novas recomendações foram realizadas pela organização ao país.

QUADRO 4 – RECOMENDAÇÕES DO ARTIGO IV DE 2017 (MÉXICO)

| Área política | Recomendação |
|------------------------|---|
| Política fiscal | <p>1. Embora o país tenha apresentado espaço fiscal, ainda não seria o momento para estimular a economia, em vista do contexto de busca pela redução da relação dívida/PIB.</p> <p>2. Uma meta fiscal mais ambiciosa a médio prazo garantiria a confiança do mercado, a reconstrução dos amortecedores fiscais e expansão do espaço fiscal. Instrumentos que poderiam ser utilizadas para responder os possíveis choques negativos. Nesse sentido, o <i>staff</i> recomendou que além da meta a médio prazo das NFSP em 2,5%, as autoridades deveriam alcançar um superávit primário acima do horizonte de estabilização da dívida (0,9% do PIB) a médio prazo. Situação que também contribuiria para que a dívida pública do país permanecesse abaixo dos 50% em relação ao PIB a longo prazo.</p> <p>3. Também foi sugerido que as autoridades continuassem com melhorias no recolhimento das tributações não petrolíferas. Entende-se que após a reforma fiscal de 2013, de fato houve ganhos na receita que compensaram a queda nos lucros vindos do petróleo, contudo, a receita do país continuou abaixo do nível da OCDE. Dito isso, recomendou-se que fossem implementadas medidas para reduzir a evasão fiscal, ampliar a base tributária e reduzir o escopo de isenções do IVA. Mencionou-se que o aumento nos impostos sobre as propriedades também era uma alternativa e que as autoridades deveriam observar o impacto da alteração do imposto de renda corporativo nos EUA. E, caso necessário, essa tributação deveria ser ajustada também no México para reduzir potenciais riscos na receita</p> <p>4. Em continuação as avaliações, para o <i>staff</i> o país deveria aperfeiçoar a eficiência e qualidade dos gastos públicos, a fim de criar um espaço para investimentos em infraestrutura.</p> <p>5. Já em relação aos trabalhos temporários, o <i>staff</i> sugeriu mais transparência nesse processo, para que contratações a base do mérito fossem garantidas e que o sistema de folha de pagamentos fosse centralizado, de acordo com as indicações do Banco Mundial</p> <p>6. A organização recomendou também que os programas sociais fossem mais assertivos – isso, visto que ocorreria sobreposição de vários projetos em níveis governamentais.</p> <p>7. Em relação a PEMEX, o <i>staff</i> apontou que as mudanças deveriam continuar, a partir do estabelecimento de um plano multianual de negociações, diversificação de ativos não essenciais e realização de <i>joint ventures</i> com o setor privado.</p> <p>8. Novamente o FMI sugeriu maior conexão entre o nível da dívida pública e as metas das NFSP. Desse modo, as cláusulas de circunstâncias excepcionais deveriam ser limitadas para casos de grandes saídas de capital ou choques no preço do petróleo. Ainda, as transferências do Banco Central para o orçamento do governo, na perspectiva da organização, deveriam ser utilizadas apenas para redução das NFSP e da dívida pública.</p> <p>9. Recomendou-se às autoridades, a criação de um conselho fiscal apartidário para apoiar o governo no cumprimento da responsabilidade fiscal. Esse conselho realizaria revisões macroeconômicas e monitoraria as finanças públicas.</p> <p>10. Por fim, o <i>staff</i> apontou que a administração da dívida deveria ser realizada para promoção de liquidez do mercado e redução das vulnerabilidades financeiras. Para isso, no documento foi sugerido continuidade na administração das transações de passivos, atividade que melhorou o perfil do vencimento da dívida e reduziu os custos de empréstimos. Ainda, a inclusão de cláusulas de ação coletiva nas emissões da dívida externa soberana seria importante para fortalecer os contratos da dívida de forma gradual.</p> |
| Política | 11. Na perspectiva do FMI, quando a inflação apresentasse uma queda descendente, |

| | |
|--|--|
| monetária e cambial | <p>a política monetária deveria ser “flexibilizada”. Isso, tendo em vista que para 2018 era previsto uma rápida redução nessa taxa, uma contração na política fiscal e hiato do produto negativo. Em resposta à essa recomendação, as autoridades indicaram a necessidade de continuidade dessa política monetária restrita em caso de riscos externos significativos.</p> <p>12. O <i>staff</i> sugeriu que as autoridades continuassem melhorando a estratégia de comunicação sobre o futuro da política monetária do país. Ressalta-se que, com as mudanças já realizadas nessa área seria possível entender que essas decisões ocorriam com base na política monetária dos EUA, a taxa de câmbio (na medida que afetam a habilidade do Banco Central em atingir a meta inflacionária), além do hiato de produto e as incertezas relacionadas ao NAFTA.</p> <p>13. Por fim, também foi sugerido continuidade da taxa de câmbio flexível, e informou-se que as intervenções cambiais no mercado a partir dos NDFs liquidados em moeda local seriam uma opção adequada em casos de desordens do mercado devido as volatilidades excessivas.</p> |
| Políticas macrofinanceiras | <p>14. A equipe do FMI recomendou a adoção de mais políticas para maior profundidade e inclusão do sistema financeiro, como melhorias no desenvolvimento do mercado privado de capitais nacionais e no quadro legal de execução de garantia. Ainda, foi reforçado a importância das recomendações do FSAP sobre as modificações na estrutura de incentivo dos bancos de desenvolvimento, para que o foco de seus empréstimos seja em áreas que não possuem acesso ao mercado financeiro</p> <p>15. Seguindo ainda as indicações do FSAP, para a equipe do FMI, o sistema financeiro seria fortalecido a partir de reformas no quadro regulamentário, redução dos <i>gaps</i> na governança, aumento da independência operacional, autonomia orçamentária e da proteção legal aos supervisores bancários. O <i>staff</i> também destacou que o setor bancário seguia conforme os padrões de risco baseado no Acordo da Basileia III e dos requerimentos de liquidez. Por fim, também na percepção da organização, devido ao forte ‘ownership’ externo do setor bancário nacional, o regime de resolução transfronteiriço precisaria ser reforçado. Já o quadro de preparação para crises poderia ser fortalecido a partir dos planos de contingência e com as simulações.</p> |
| Políticas macroestruturais – agenda de reformas | <p>16. O <i>staff</i> incentivou a continuação da realização de reformas, sobretudo nas áreas de corrupção, segurança, estado de direito e informalidade – que seriam obstáculos para investimento e crescimento. Desse modo, destacou-se algumas alterações dessa agenda já teriam demonstrado impactos a curto prazo, como a liberalização do preço da gasolina, redução dos preços na área de telecomunicação e energia. Também foi mencionado que a questão da informalidade precisaria ser resolvida, visto que a produtividade de empresas informais seria mais baixa do que as formais. A informalidade, corrupção, acesso desigual aos serviços entre as regiões do país, poderiam ainda causar má alocação dos recursos.</p> <p>a. O <i>staff</i> também enfatizou a questão da corrupção. O México teria um regime AML/CFT bem desenvolvido, um bom quadro institucional contra riscos de lavagem de dinheiro, contudo, seria necessário maior cautela com a criação e empresas e seus registros para evitar o uso de empresas <i>shell</i> como forma de esconder esquemas de corrupção e lavagem de dinheiro.</p> |

FMI (2017b).

Por fim, no mesmo mês – novembro de 2017 ocorreu a renovação do FCL para o país. Nesse sentido, conforme o Quadro 5 aponta, o *staff* indicou que o México permanecia adequado para tal empréstimo precaucional.

QUADRO 5 - QUALIFICAÇÃO DO MÉXICO AO FCL (2017)

| CRITÉRIOS | AVALIAÇÃO |
|-----------|-----------|
|-----------|-----------|

| | |
|--|--|
| 1. Posição externa sustentável | Considerou-se que o déficit da conta corrente era baixo e seguia em níveis moderados a médio prazo. Além disso, a posição externa do México permanecia adequada, de acordo com as políticas instituídas. Em atualização da análise de sustentabilidade da dívida externa, aponta-se que a dívida do país era relativamente baixa (esperava-se algo em torno de 40% do PIB ao final de 2017). |
| 2. Conta capital predominada por fluxos privados | A maior parte da dívida externa do país era detida por credores privados. Os fluxos privados de IDE e portfólio representavam uma alta incidência sobre o total de fluxos na balança de pagamentos. Nesse sentido, enfatizou-se que a média dos últimos três anos mostrou que os fluxos de capitais públicos representavam apenas 20% da entrada de IDE, portfólio, ativos e passivos |
| 3. Histórico de acesso aos mercados de capitais internacionais, em termos favoráveis. | Para o <i>staff</i> , o México fazia parte do grupo de emergentes com maiores notas. O aumento de <i>spreads</i> dos títulos soberanos e de <i>spreads</i> do CDS com prazo de 5 anos foi pausado ao final de 2016 e início de 2017. Ainda, o país continuou emitindo títulos soberanos no mercado internacional de capitais de forma bem-sucedida. Por fim, destacou-se que nos últimos 12 meses o México não perdeu em nenhum momento o acesso ao mercado internacional de capitais. |
| 4. Posição das reservas internacionais relativamente confortável | O volume bruto das reservas internacionais era de US\$ 174,6 bilhões em novembro de 2017 – para o <i>staff</i> , um nível confortável em relação ao índice cobertura de reservas. |
| 5. Finanças públicas consistentes, incluindo uma posição da dívida pública adequada | Novamente, a equipe do FMI destacou que a política fiscal estava adequada, visto que as autoridades seguiam as regras da responsabilidade fiscal. Além disso, desde 2014, o governo buscava reduzir o NFSP e para isso foi as metas determinadas para 2015 e 2016 foram alcançadas. Segundo o <i>staff</i> , para 2017, essa meta seria realizada sem necessidade de utilização da transferência do Banco Central. |
| 6. Inflação baixa e estável, em um contexto de política monetária e cambial adequadas | Em relação a inflação, o <i>staff</i> apontou que o nível excedeu a meta de 3% em consequência ao aumento temporário no preço nacional dos combustíveis, que foi uma decorrência da liberalização desses preços e efeito temporário de <i>pass-through</i> da depreciação da moeda. Todavia, essa inflação apresentou uma redução e esperava-se que em 2018 alcançasse à meta determinada. |
| 7. Sistema financeiro consistente e ausência de problemas que poderiam ameaçar a sua estabilidade | Em um contexto geral, o <i>staff</i> identificou que o sistema financeiro estava adequado e que o nível de adequação do sistema bancário estava acima do que resultado do ano anterior. Além disso, o balanço das empresas apresentava resistência a possíveis choques cambiais. Por fim, foi indicado que o FSAP de 2016 e o Artigo IV de 2017 não apontaram nenhum risco significativo de solvência ou de necessidade de recapitalização. |
| 8. Supervisão efetiva do setor financeiro | O FSAP de 2016 reconheceu os progressos realizados desde o relatório de 2012, em que foi concluído que a supervisão bancária do país era efetiva e recomendou-se que as autoridades realizassem progressos em outras áreas, em específico melhorias na governança das agências de supervisão e no IBAP. |
| 9. Transparência e integridade dos dados | A qualidade dos dados emitidos pelo país seria alta e adequada para a realização de uma vigilância efetiva |

FMI (2017c).

REFERÊNCIAS

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL (FMI). **Mexico: Arrangement Under the Flexible Credit Line and Cancellation of Current Arrangement – Press release and Staff Report** [s.l]. 2016a. Disponível em:

<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Mexico-Arrangement-Under-the-Flexible-Credit-Line-and-Cancellation-of-Current-Arrangement-43931>

- . **Mexico: 2016 Article IV Consultation-Press Release; Staff Report; and Information Annex** [s.l]. 2016b. Disponível em:
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Mexico-2016-Article-IV-Consultation-Press-Release-Staff-Report-and-Informational-Annex-44419>

- . **Mexico: Review Under the Flexible Credit Line-Press Release; Staff Report;** [s.l]. 2017a. Disponível em:
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/05/23/Mexico-Review-Under-the-Flexible-Credit-Line-Press-Release-Staff-Report-44934>

- . **Mexico: 2017 Article IV Consultation-Press Release; and Staff Report** [s.l]. 2017b. Disponível em:
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/11/10/Mexico-2017-Article-IV-Consultation-Press-Release-and-Staff-Report-45398>

- . **Mexico: Arrangement Under the Flexible Credit Line and Cancellation of Current Arrangement-Press Release and Staff Report** [s.l]. 2017c. Disponível em:
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/11/30/Mexico-Arrangement-Under-the-Flexible-Credit-Line-and-Cancellation-of-Current-Arrangement-45433>

- . **IMF Executive Board Approves New Two-Year US\$50 Billion Flexible Credit Line Arrangement with Mexico** [s.l]. 2021. Disponível em:
<https://www.imf.org/en/News/Articles/2021/11/19/pr21340-mexico-imf-executive-board-approves-two-year-us-50-billion-flexible-credit-line-arrangement> Acesso em: 15 de agosto de 2022.