



RODRIGO BONECINI DE ALMEIDA

**Liberalização, Crise e Rearranjo Macroeconômico da
ASEAN-4 e da Coreia do Sul**

**Campinas
2013**



UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA

RODRIGO BONECINI DE ALMEIDA

**Liberalização, Crise e Rearranjo Macroeconômico da
ASEAN-4 e da Coreia do Sul**

Prof. Dr. André Martins Biancareli – orientador

Dissertação de Mestrado apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Ciências Econômicas, do Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas para obtenção do título de Mestre em Ciências Econômicas.

**ESTE EXEMPLAR CORRESPONDE À VERSÃO FINAL
DA TESE DEFENDIDA PELO ALUNO RODRIGO
BONECINI DE ALMEIDA E ORIENTADA PELO PROF.
DR. ANDRÉ MARTINS BIANCARELI.**

A handwritten signature in black ink, appearing to read "A. M. B.", is written over a horizontal line. Below the line, the word "Orientador" is printed in a small, black, sans-serif font.

Orientador

CAMPINAS
2013

FICHA CATALOGRÁFICA ELABORADA POR
Maria Teodora Buoro Albertini – CRB8/2142 –
CEDOC/INSTITUTO DE ECONOMIA DA UNICAMP

AL64L Almeida, Rodrigo Bonecini de, 1987-
Liberalização, crise e rearranjo macroeconômico da ASEAN-4 e da
Coreia do Sul / Rodrigo Bonecini de Almeida . – Campinas, SP:
[s.n.], 2013.

Orientador: André Martins Biancareli.
Dissertação (mestrado) – Universidade Estadual de Campinas,
Instituto de Economia.

1.Desenvolvimento econômico. 2. Economia internacional. 3. Ma-
croeconomia. I. Biancareli, André Martins, 1978-. II. Universidade
Estadual de Campinas. Instituto de Economia. III. Título.

13-24-BIE

Informações para Biblioteca Digital

Título em Inglês: Liberalisation, crisis and macroeconomic rearrangement in ASEAN-4 and South Korea

Palavras-chave em inglês:

Economic development

International economics

Macroeconomics

Área de Concentração: Desenvolvimento Econômico

Titulação: Mestre em Ciências Econômicas

Banca examinadora:

André Martins Biancareli

Pedro Linhares Rossi

Ricardo de Figueiredo Summa

Data da defesa: 27-02-2013

Programa de Pós-Graduação: Ciências econômicas



DISSERTAÇÃO DE MESTRADO

RODRIGO BONECINI DE ALMEIDA

Liberalização, Crise e Rearranjo Macroeconômico da ASEAN-4 e da Coreia do Sul

Defendida em 27 / 02 / 2013

COMISSÃO JULGADORA

A handwritten signature in black ink, appearing to read "André Martins Biancareli".

Prof. Dr. ANDRÉ MARTINS BIANCARELI
Instituto de Economia / UNICAMP

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Pedro Linhares Rossi".

Prof. Dr. PEDRO LINHARES ROSSI
Instituto de Economia / UNICAMP

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ricardo de Figueiredo Summa".

Prof. Dr. RICARDO DE FIGUEIREDO SUMMA
Universidade Federal do Rio de Janeiro / UFRJ

AGRADECIMENTOS

Se algum mérito houver nesta dissertação não é somente meu. Muitos colaboraram para que eu chegasse ao mestrado da Unicamp, usufruísse de seu rigoroso ensino e buscasse a conclusão deste trabalho. Gostaria de agradecer primeiramente a meus pais, Antônio Sérgio e Maria da Glória. Por toda a minha vida seus carinhos, compreensão e encorajamento me elevaram material e espiritualmente. A meus irmãos Fabrício e Leandro agradeço a cumplicidade, o companheirismo e a abertura recíproca para a troca de ideias e devaneios. A meus avós pela sabedoria de toda uma vida. A Nádía, meu refúgio, pela calma e confiança que me inspira. A minhas tias e primos agradeço cada abraço acolhedor.

Minha formação como economista foi iniciada nos “corredores azulejados” do IE-UFRJ. Muitos amigos de então estiveram presentes de forma mais ou menos próxima durante o curso de mestrado. Gostaria de registrar aqui os nomes de Maria Malta, intelectual engajada como poucas e orientadora de monografia exemplar, Carla Curty, Juliana Nascimento, Conrado Freitas, Vitor Pimentel, Mario Máximo, Fernando Henrique, Rodrigo Castello, Bruno Borja, Laura Beraldo, Norberto Montani, João Marcos e Alan Mesentier. Todos colaboraram de maneira inestimável para minha formação pessoal e como economista.

Do IE-Unicamp, agradeço a Leandro Pereira, Marcelo, Thadeu, Caio Mazzi, Newton, Rafael “mineirin” Ribeiro, Guilherme, Alex Wilhans, Eduardo, André Gimenez, Pedro Miranda, Pedro Henrique e Marco Rocha pelos inúmeros esclarecimentos e discussões, muitas vezes ferrenhos, que travamos. Agradeço ao corpo docente de extrema

capacidade analítica, teórica e de pesquisa pelo privilégio que tive de receber e aperfeiçoar conhecimentos em economia. Ao corpo de funcionário técnico-administrativos do IE-Unicamp agradeço pela hospitalidade e pelo esforço incessante no cumprimento de suas atribuições, imprescindíveis a um ambiente adequado de ensino e pesquisa.

A Francisco Lopreato, Adriano Sampaio, Marcus Vinicius, Pedro Rossi, Guilherme Mello, membros do Cecon do IE-Unicamp agradeço os debates econômicos e intelectuais sempre rigorosos. Tenho de destacar a suma importância que tiveram para mim os cursos de pós-graduação e os ensinamentos do professor Ricardo Carneiro. Não menos importante foi o professor André Biancareli, que aceitou a orientação desta dissertação em circunstâncias adversas, procedeu com comentários e sugestões valiosas e reativou meu ânimo para concluí-la. Aos membros da banca de defesa deixo minha gratidão pelo aceite e comentários.

Deixo minhas sinceras desculpas àqueles que porventura não foram lembrados e que diretamente impactaram no meu processo formação na Unicamp. Mencionados ou não, muito obrigado a todos.

J'ai plus de souvenirs que si j'avais mille ans.

Spleen, Baudelaire

O, reason not the need! Our basest beggars

Are in the poorest thing superfluous.

Allow not nature more than nature needs,

Man's life is cheap as beast's

(...)

Poor naked wretches, wheresoe'er you are,

That bide the pelting of this pitiless storm,

How shall your houseless heads and unfed sides,

Your loop'd and window'd raggedness, defend you

From seasons such as these? O, I have ta'en

Too little care of this! Take physic, pomp;

Expose thyself to feel what wretches feel,

That thou mayst shake the superflux to them

And show the heavens more just.

King Lear, Shakespeare

RESUMO

A partir dos anos 1980 medidas de liberalização da economia foram amplamente disseminadas para os países periféricos, principalmente pelas instituições multilaterais de Bretton Woods. Desde então os países da periferia não adotaram de maneira homogênea este conjunto de reformas econômicas e reorientações de políticas econômicas. Num primeiro momento a dissertação enfatiza como Filipinas, Tailândia, Malásia, Indonésia (Asean-4) e Coreia do Sul seguiram alguns dos preceitos de liberalização econômica, dentre as quais se sobressaíram a abertura das contas financeiras do balanço de pagamentos e a desregulação de diversos mercados domésticos, inclusive o financeiro. Em seguida, aponta-se como a execução destas e de outras medidas tiveram como consequência o surgimento da crise asiática na segunda metade da década de 1990, interrompendo por alguns anos o processo de desenvolvimento dos países afetados. Na década subsequente não ocorreu semelhante episódio. Parte-se da hipótese de que a estes países, para evitarem novas crises e manterem suas economias em trajetórias sustentáveis de desenvolvimento, reviram de forma exitosa suas políticas macroeconômicas no início do século XXI, adequando-as a um contexto de integração produtiva regional na Ásia e de expansão internacional da demanda agregada. Nesse sentido, o objetivo da dissertação é compreender como, neste contexto regional e internacional, a desvalorização do câmbio e sua estabilização por meio de intervenção governamental via acumulação de reservas, taxas de juros cadentes e maior ativação da política fiscal destes países no pós-crise permitiram menor instabilidade em meio a uma trajetória de forte crescimento.

Palavras-chave: Desenvolvimento Econômico, Economia Internacional, Macroeconomia.

ABSTRACT

Liberalization measures were widely spread in the periphery of capitalism throughout the 1980s and 1990s, specially by the World Bank and the IMF. Since then, many countries have adopted those propelled economic reforms and economic policy reorientation. Although with national nuances, the Philippines, Thailand, Malaysia, Indonesia (Asean-4) and South Korea have followed some of the economic liberalization prescriptions. In which stands out the opening of capital accounts of the balance of payments and the deregulation of many domestic markets, including the financial markets. The application of these and other measures have brought, as consequence, the rise of the Asian crisis in the second half of the 1990s, curtailing in some years the economic development of affected countries. The hypothesis sustained is that these countries, in order to avoid new crises and keep their economies in a path of sustainable development, revised their macroeconomic policies in the wake of the XXI century. Thus, the purpose of this dissertation is to understand how post-crisis exchange rate depreciation and stabilization - brought about by government intervention in exchange markets via reserve accumulation -, falling interest rates and active fiscal policy in these countries helped lessen economic instability, without the threat of a crisis like the one started in 1997.

Keywords: Economic Development, International economics, Macroeconomics.

Lista de Tabelas

Tabela 1: Resultado Fiscal (Nominal) do Governo: Asean-4 e Coreia do Sul (% PIB)	74
--	-----------

Lista de Figuras

Mapa 1: O Sudeste Asiático	2
Gráfico 1: Números-índice das Taxas de Câmbio Nominais (Moeda doméstica/US\$) - Asean-4 e Coreia do Sul	47
Gráfico 2: Conta Corrente, Conta Financeira e Saldo do Balanço de Pagamentos - Asean-4 e Coreia do Sul	50
Gráfico 3: Números-índice das Taxas de Câmbio Nominais (Moeda doméstica/US\$) - Asean-4 e Coreia do Sul.....	59
Gráfico 4: Números-índice das Taxas de Câmbio Reais Efetivas - Asean-4 e Coreia do Sul.....	60
Gráfico 5: Conta Corrente, Conta Financeira e Saldo do Balanço de Pagamentos - Asean-4 e Coreia do Sul (US\$ Bilhões)	61
Gráfico 6: Reservas Internacionais (US\$ bilhões) - Asean-4 e Coreia do Sul	63
Gráfico 7: Taxa de Juros Nominal Média (% a.a.) - Asean-4 e Coreia do Sul	69
Gráfico 8: Razão Gasto Público-PIB: Asean-4 e Coreia do Sul (%)......	73
Gráfico 9: Deflator Implícito do PIB - Asean-4 e Coreia do Sul	75
Gráfico 10: Deflator Implícito do PIB - Asean-4 e Coreia do Sul	85

Sumário

Introdução.....	1
I - Reformas de Liberalização	7
I.1 – Liberalização e periferia	7
I.2 - O Consenso de Washington	16
I.3 – Dissenso na condução da política macroeconômica	19
I.4 - Revisão e Limites da Liberalização.....	22
Conclusão.....	28
II – Asean-4 e Coreia do Sul: Liberalização e Crise.....	31
II.1 A Dinâmica Regional Asiática	34
II.2 Em Direção à Crise.....	38
Conclusão.....	51
III – A Macroeconomia no Pós-crise.....	53
III.1 – Saída da Crise e o Imediato Pós-Crise	53
III.2 - Uma Nova Configuração Macroeconômica.....	57
Política Cambial	57
Contexto Internacional	65
Política Monetária	68
Política Fiscal	71
Conclusão.....	77
Conclusão.....	81
Referências Bibliográficas	89

Introdução

A Ásia é um dos continentes mais diversos do mundo. Contém a maior parte da população o planeta. Índia e China possuem mais de 2 bilhões de pessoas, aproximadamente 30% da população global. É uma região de contrastes econômicos, sociais, culturais e políticos. Possui civilizações estabelecidas há milênios e países recém-libertos do jugo colonial. As formas de governo variam de monarquias absolutas até repúblicas comunistas.

Na economia também são evidentes os contrastes. No pós-guerra, o Japão e os tigres asiáticos (Coreia do Sul, Hong Kong, Cingapura e a província de Taiwan) conseguiram avançar no processo de *catch-up* em relação aos países desenvolvidos. O Japão foi o pioneiro asiático neste processo, secundado pelo processo na Coreia do Sul e Taiwan. Ambos, Japão e Coreia, são atuais membros plenos da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Hong Kong e Cingapura constituem antigos entrepostos comerciais que continuaram a se desenvolver apoiados nos setores de serviços financeiros. Nas últimas três décadas houve a ascensão de três novos participantes na pujante economia asiática: a China, a Índia e o grupo de países da Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean). Neste grupo de países são marcantes os papéis desempenhados pelo subconjunto de países que se consagrou chamar de Asean-4. Este grupo consiste de Filipinas, Tailândia, Malásia e Indonésia.

A fundação da Asean ocorreu em 1967, em meio ao contexto internacional de Guerra Fria. *De jure* a organização foi criada com o intuito de promover a cooperação em diversas instâncias. *De fato*, foi fomentada por países ocidentais, notadamente os Estados Unidos, para elaborar estratégias regionais de contenção do avanço comunista no leste e sudeste asiático (Hill e Menon, 2010). É necessário lembrar que nos primeiros anos após a fundação da Asean a Guerra do Vietnã escalava para a pior parte do conflito, que ocorreu na virada dos anos 1960 para os 1970.

Mapa 1: O Sudeste Asiático



Apesar de unidos sob a bandeira da Asean desde 1967 e da proximidade geográfica, trata-se de um grupo heterogêneo de países. Até meados dos anos 1970 a característica mais homogênea da região era sua base econômica e produtiva. A pesca, a extração vegetal e mineral – na qual se destacava a produção petrolífera indonésia – e a agricultura eram as principais atividades econômicas da região, todas elas de baixa produtividade. A partir dos anos 1970 as economias da região passam a ter expansões continuadas de sua produção por meio da acumulação de capital e do progresso técnico que esta aportava. Esta arrancada não foi homogênea. A economia malaia e posteriormente a tailandesa começaram a galgar níveis mais altos de renda *per capita*. (Hill e Menon, 2010). Embora as Filipinas e a Indonésia tenham obtido uma melhoria no desenvolvimento de suas economias nunca vislumbraram um período relativamente longo de crescimento econômico sustentado como aqueles dois países.

Desde fim da II Guerra até os anos 1970 os Estados de países desenvolvidos e periféricos foram atuantes no controle e coordenação do capitalismo, e na promoção de políticas de desenvolvimento econômico. Nos primeiros havia a primazia do que se convencionou chamar de Estado de Bem-estar social, em que forte regulação do Estado foi combinada com amplo uso de políticas sociais no intuito de manter uma sociedade menos desigual e mais coesa. Em muitos países periféricos predominavam os Estados desenvolvimentistas (Medeiros, 2011). A busca pelo bem-estar das populações e a implantação de políticas sociais compensatórias e de seguridade social e não foram os principais focos destes Estados, objetivos cuja execução era dificultada pelos baixos níveis de renda prevalentes. Antes, buscavam a aceleração do crescimento e do desenvolvimento econômico e uma inserção internacional mais autônoma por meio de intervenções em mercados e de instâncias de planejamento.

Nas décadas de 1970 e 1980, entretanto, uma onda de liberalização econômica se espalhava mundo afora, sob a égide da globalização. Inicialmente ampliou-se a difusão de ideias críticas aos fundamentos dos Estados de bem-estar social. Gradativamente estas ideias ganharam terreno político e prático em alguns países desenvolvidos. Logo se disseminaram para a periferia da economia mundial, galgando espaço no debate econômico e político. Os Estados de bem-estar e desenvolvimentistas perdiam a hegemonia existente no pós-guerra. Em países desenvolvidos ou periféricos, os mercados livres sustentariam o desenvolvimento e extinguiriam as ineficiências da intervenção estatal. O comércio internacional, as finanças públicas, as regulações estatais, o sistema de preços, os investimentos e a produção; o Estado deveria remover ou minimizar sua atuação em todas estas esferas da economia. Basicamente restaria aos governos o provimento de serviços essenciais (justiça e defesa) ou de oferta insuficiente pelos mercados (saúde e educação). Neste contexto obteve notoriedade o Consenso de Washington, termo cunhado pelo economista John Williamson. Embora sua ênfase tenha recaído sobre as ações para superar a crise da dívida nos países latino-americanos, suas proposições resumiam um suposto consenso a respeito das melhores medidas (universais) de reformas liberalizantes. A referência à capital dos Estados Unidos advém da percepção de Williamson (1990a) de que entre o executivo e o legislativo americanos e as instituições econômicas multilaterais sediadas na cidade houvesse um consenso no tocante às medidas liberalização. Foram poucos os países que não implantaram algumas das prescrições de reformas de liberalização, estivessem ou não baseadas no Consenso. Com nuances nacionais, a Asean-4 e a Coreia do Sul também trilharam esta direção nos anos 1990.

Em 1997, com estopim na Tailândia, estes países sofreram uma forte crise econômica. O impacto foi imediato nos setores financeiros e nas contas externas, revelando sua composição insustentável, e subseqüentemente a renda e o emprego também se contraíram. A crise asiática engendrou, entre os economistas e demais cientistas sociais, controvérsias a respeito dos mecanismos que a geraram e sobre quais seriam as melhoras políticas para mitigar seus efeitos. Grosso modo a controvérsia dividiu na economia os campos ortodoxos e os heterodoxos. Neste debate, no entanto, houve uma polarização marcada destas posições dado que o diagnóstico da crise concentrou-se em torno do papel das reformas liberalizantes (Singh, 1998). De um lado, os ortodoxos viam na crise o resultado da permanência da ingerência estatal na economia, ou seja, do avanço incompleto ou impreciso das reformas de liberalização. Por outro, houve aqueles que colocaram a ênfase nos próprios processos de liberalização como origem da crise. Para estes, como será exposto no segundo capítulo, a liberalização financeira em suas vertentes doméstica e externa teve papel fundamental na explicação da crise.

Por sua vez, a gestão macroeconômica – por meio de política fiscal, monetária e cambial -, embora não se configure num meio de impactar de maneira imediata as estruturas das economias, também foi uma questão relevante no processo de liberalização. O Consenso de Washington, por exemplo, foi uma das fontes de prescrições de políticas macroeconômicas nas quais estas possuíam caráter nitidamente auxiliar frente ao anseio maior de implantação de reformas estruturais de liberalização. Mais especificamente, em relação, a estas políticas, as propostas de liberalização e a prática de países da periferia exibiram larga divergência. Em particular, o papel das variáveis macroeconômicas na liberalização da América Latina foi distinto daquele exibido em países asiáticos. Na América Latina a busca por estabilização monetária e melhoria das contas públicas submeteram as políticas macroeconômicas. Na Ásia, as variáveis macroeconômicas perderam o poder de uso como política econômica, em meio ao processo de crise. O câmbio, as contas públicas e as taxas juros ficaram condicionadas à busca de ajuste naquele cenário.

O debate acerca da crise asiática, , prosseguiu enquanto os países se recuperavam de seus efeitos . O ritmo de recuperação foi variado, oscilando entre um período de um a cinco anos.

Dada a queda brusca na renda destes países (1) – as mais acentuadas entre todos os países asiáticos -, é possível afirmar que contornaram rapidamente a crise. Durante a década seguinte a única reviravolta com esta dimensão seria a ocasionada pela crise americana do subprime. Somente a crise de 2008 trouxe uma reversão momentânea do crescimento econômico da Asean-4 e da Coreia. Esta, porém, foi uma crise de escala global, tendo, em sua origem, pouca relação com as particularidades de qualquer país à exceção dos Estados Unidos.

A partir do contexto de recuperação das economias asiáticas, as variáveis macroeconômicas sofreram alterações: as taxas de câmbio reais se desvalorizaram na Asean-4; as taxas de juros foram reduzidas; e os resultados fiscais (2) destes países se mostraram mais expansionistas em relação aos anos anteriores à crise. Esta tendência perdurou no decênio seguinte.

O crescimento destas cinco economias, sem fortes oscilações, durante a primeira década do século XXI, e a mudança de sinal das políticas macroeconômicas permite levantar as seguintes questões: um novo quadro das políticas macroeconômicas destes países após a crise permitiu menores instabilidades em suas economias? É possível afirmar que, frente às experiências de crise, os países adquiriram algum aprendizado na condução de políticas econômicas? Neste trabalho parte-se da hipótese de que, no pós-crise, o desenvolvimento continuado - e sem reveses surgidos internamente - destas economias foi facilitado por alterações na condução de suas políticas macroeconômicas, embora tenham permanecido as reformas liberalizantes da década de 1990. Com efeito, a resposta de alguns países da Asean-4 à crise foi avançar nas reformas liberalizantes. Nesse sentido, o caso emblemático foi o da Coreia do Sul. Para comprovar esta hipótese, o trabalho recorre a bases de dados das instituições financeiras internacionais de Bretton Woods. Desse modo, o *International Financial Statistics* do FMI e o *DataBank* do Banco Mundial foram as principais fontes de dados a respeito da evolução recente de variáveis macroeconômicas. Com estes dados é possível aferir em que medida os países da

1 Entre o pico de renda *per capita* (medida em paridade de poder de compra) do pré-crise e o vale atingido na crise houve quedas de até dois dígitos nos países em questão. Foram estes os resultados imediatos da crise na renda *per capita*: Coreia (-7,52%), Filipinas (-2,74%), Tailândia (-11,56%), Malásia (-9,60%) e Indonésia (-14,29%).

2 Ao longo do trabalho, utiliza-se de forma permutável o conceito de resultados fiscais com o de resultados (fiscais) nominais já que, diferentemente da realidade de outros países, os níveis de taxas de juros e de inflação não disseminaram novas tipificações para a compreensão das contas públicas de países asiáticos.

Asean-4 e a Coreia do Sul realmente promoveram alterações na condução de suas políticas monetária, fiscal ou cambial após a crise asiática. A revisão de bibliografia a respeito do processo de liberalização das economias, da crise asiática e das políticas macroeconômicas mais recentes de países em desenvolvimento, especialmente deste conjunto de países, também cumpre papel essencial na elaboração deste trabalho.

Espera-se que as experiências dos países da Asean-4 e Coreia do Sul possam servir ao menos para comparação com outras economias em desenvolvimento ou menos desenvolvidas e suas respectivas políticas macroeconômicas recentes. Em particular, outros países periféricos também sofreram crises cambiais e financeiras como a asiática – principalmente na América Latina. Logo, entender como a Asean-4 e a Coreia do Sul não sofreram novos abalos pode ser útil para efeitos de comparação com outras economias e como um alerta a outras economias periféricas, embora não se deva descuidar de realidades nacionais ou regionais distintas.

Além desta introdução esta dissertação possui três capítulos. O primeiro capítulo averigua e analisa as origens, as críticas e consequências mais imediatas para os países periféricos das reformas liberalizantes e salienta os diferentes papéis que as políticas macroeconômicas assumiram em diferentes contextos de liberalização financeira. Neste contexto, o segundo capítulo avalia quais elementos das ditas reformas financeiras foram cruciais para gestar a crise asiática. O terceiro capítulo analisa as especificidades das políticas macroeconômicas efetivadas após a eclosão da crise, e como puderam beneficiar uma trajetória estável de crescimento, a despeito de reformas financeiras internas e externas de teor liberalizante. Por fim, os comentários finais sumarizam os resultados obtidos.

I - Reformas de Liberalização

I.1 – Liberalização e periferia

Na década de 1980, estava em ascensão nos países centrais – notadamente nos Estados Unidos e no Reino Unido (3) – um conjunto de políticas econômicas que se consagrou denominar neoliberal. Nesta abordagem foi marcante o repúdio pelas políticas do *Welfare State* erigidas no imediato pós-guerra. Para Chang (2003, p.17) a economia do bem-estar erigida após a grande depressão de 1929 provia a justificativa para o Estado intervir nos sinais de preços de mercado, na alocação de recursos e na distribuição de renda com o intuito de atingir maior bem-estar social. As economias desenvolvidas haviam adotado políticas de inspiração keynesiana de estabilização do nível de produção, do investimento e do emprego desde o New Deal, principalmente por meio de políticas fiscais. Também adotavam medidas mais estruturais como, por exemplo, a crescente rede de seguridade social na forma de ampliação de aparatos públicos de saúde, educação, assistência e previdência social. Mesmo algumas ideias de planejamento provenientes do bloco socialista tinham alcançado certa aderência nos países capitalistas. Entretanto, a disseminação das ideias de planejamento perdeu seu *élan* durante a crise pela qual passaram muitos países socialistas desde meados da década de 1970. No final da década seguinte, com a queda do socialismo real no leste europeu, estas ideias foram relegadas à margem do debate econômico ou completamente obliteradas.

No neoliberalismo (4) a ideia de um Estado direta ou indiretamente provedor de emprego, renda, seguridade social, e de uma gama de serviços públicos era vista como um empecilho ao

3Até hoje os governos do presidente Ronald Reagan nos Estados Unidos e da primeira-ministraMargaret Thatcher no Reino Unido são apontados como os difusores seminais das políticas de orientação neoliberal.

4 A ampla investida neoliberal se baseou numa composição da teoria econômica neoclássica e na teoria política austríaca. A primeira tinha o papel de oferecer os fundamentos teóricos em economia. Apoiou-se fortemente no Monetarismo de Milton Friedman e em emergentes ideias de expectativas racionais e de Market-clearing. Afirmava que, se retiradas todas as rigidezes da economia, não restariam obstáculos ao bom funcionamento dos mecanismos de mercado. A segunda ofereceu os insumos para os veios filosóficos e retóricos das controvérsias enfrentadas pelo neoliberalismo, onde sobressaía o legado da obra de Hayek. Pôs em xeque a validade de uma burocracia estatal para o controle econômico e social. A atuação de quadros burocráticos do Estado limitava em demasia as liberdades e criatividades individuais. O Estado não seria capaz de processar a complexidade de informações acerca dos fenômenos econômicos de maneira centralizada e, além disso, obstruiria a capacidade de agentes privados processarem eficientemente uma parcela restrita destas informações por meio dos sinais de preços de mercado.

progresso econômico. O mercado era o espaço para o provimento de bens e serviços aos consumidores, enquanto que o Estado sempre intervinha por meio do comprometimento de algum nível de eficiência produtiva. Ou seja, por meio de alterações dos mecanismos de mercado geradores de resultados econômicos eficientes.

Na América Latina, por exemplo, as políticas de liberalização chegaram principalmente por meio da academia e das instituições financeiras internacionais de Bretton Woods. Muitas foram as instituições de ensino e pesquisa, entre universidades e *think tanks*, que prestaram, por meio de seus quadros de economistas, assessorias aos países da América Latina na reestruturação das suas economias em crise. As instituições financeiras internacionais – o Fundo Monetário Internacional (FMI) e o Banco Mundial (BM) – estiveram na linha de frente da promoção destas políticas. Embora tivessem que alterar as suas missões originais estabelecidas em Bretton Woods para levar a cabo esta promoção.

Neste sentido, é necessário recordar que nos seus primeiros anos o BM estava encarregado da tarefa precípua de reconstrução da Europa e do Japão devastados pela Guerra. Por sua vez, inicialmente o FMI se restringia a suavizar desequilíbrios que porventura ocorressem nas contas externas de algum país por meio de empréstimos. Era, sobretudo, uma ação de estabilização de curto prazo em balanços de pagamento, num contexto de taxas cambiais fixas, porém ajustáveis; seguindo os princípios emanados dos acordos de Bretton Woods. Suas propostas e intervenções tomaram, nos anos 1980, contornos mais estruturais, com prescrições que extrapolavam o plano das políticas econômicas de curto prazo ou o aporte de financiamentos voltados à (re)construção de infraestruturas nacionais. Estas propostas começaram a se lançar também sobre os arcabouços legais, sociais e institucionais dos países. O sinal mais claro desta mudança de atuação do FMI e do BM, principalmente *vis-a-vis* os países em desenvolvimento, veio com a sequência de “Programas de Ajuste Estrutural” disseminados em diversos países periféricos. Estes programas foram criados com o intuito de tornarem os países mais abertos ao comércio internacional e direcionados aos mercados (*market-oriented*). Em outras palavras, os

Como resume Chang(2003, p.36): “...the neoliberal revival represents a partial return to the 19th century laissez-faire tradition, supplemented by an Austrian emphasis on the limited transferability of knowledge and the role of entrepreneurship.”

serviços prestados por estas instituições passaram a vir fortemente condicionados à adesão dos países beneficiados às políticas de desenvolvimento (sic) com base no livre mercado.

“... [the] response to the [1980’s] crisis was to implement a radical shift in the paradigm of development, as the international financial institutions (IFIs) and many governments interpreted Latin America’s economic collapse in the 1980s as proof that its previously followed strategy—based on import substitution and state-led industrialization—had reached a point of exhaustion.” (Moreno-Brid, Caldentey e Nápoles, 2004-05, p.346)

Desse modo, no caso dos países da América Latina estas políticas chegavam primeiramente na ofensiva contra as políticas de substituição de importações que predominavam na região desde a Segunda Guerra. Estas políticas de substituição de importações advinham da contribuição original estabelecida pela economia do desenvolvimento (5), pelas influências do keynesianismo e pelo pensamento oriundo da Comissão econômica para a América Latina (CEPAL). As propostas cepalinas e suas derivadas voltadas para o desenvolvimento visavam, sobretudo, a implantação de um parque industrial completo. A industrialização era vista como a trajetória a ser seguida pelas economias latino-americanas com o objetivo de se desenvolverem. A ação discricionária do Estado e o controle da economia frente aos fluxos internacionais de mercadorias e capitais foram partes fundamentais das propostas cepalinas de desenvolvimento, segundo as quais o setor privado atrofiado ou inexistente não poderia ser o motor do crescimento. Estas duas políticas de intervenção, o fomento do Estado à industrialização e os controles impostos ao comércio internacional, constituíram-se como os focos preferenciais de ataque à substituição de importações por parte do neoliberalismo.

Segundo as críticas neoliberais, o fechamento das economias subdesenvolvidas sob o modelo de substituição de importações as levaria ao desperdício da oportunidade de usufruir das suas vantagens comparativas baseadas em sua dotação de recursos naturais ou na abundância de mão-de-obra (não qualificada). Perderiam também a chance de manter escalas ótimas de

5 Cuja origem é comumente atribuída a economistas políticos do imediato pós-guerra que trataram de forma pioneira e sistemática das questões do desenvolvimento econômico. Arthur Lewis, Rosenstein-Rodin, Albert Hirschman e Ragnar Nurkse, foram alguns destes pioneiros.

produção, devido à relativa estreiteza dos mercados domésticos, seja por sua pequenez intrínseca ou pelo seu crescimento ainda incipiente. O estoque de capital estaria em permanente obsolescência em comparação internacional por causa da restrição à competição com investimentos e capitais externos, e ao exíguo intercâmbio de *know-how* e de transferências de tecnologias.

Outro foco de crítica recaiu sobre a “repressão financeira”. A vigência de controles do Estado sobre os mercados financeiros levaria a uma perda de incentivos da população a poupar, ou seja, criaria um entrave aos investimentos e ao desenvolvimento, já de monta significativa pelo caráter raso dos mercados financeiros e de capitais subdesenvolvidos.

Numa esfera mais institucional a proteção dos Estados a empresas nacionais ineficientes nos mais diversos setores levaria a um constante *rent-seeking* por parte do capital nacional. Os empresários se esquivariam da concorrência no mercado por meio de facilidades e benefícios ofertados por seus governos nacionais. Desse modo, a falta de um ambiente econômico competitivo levaria a uma busca das firmas por ganhos sobre as ineficientes intervenções estatais na economia, ao invés de se pautarem por sinais de preços. Os déficits públicos que poderiam surgir na intervenção demasiada dos Estados trariam instabilidade nos lados interno e externo das economias, impactando em indicadores de inflação, balanço de pagamentos ou na confiança empresarial; e, em última instância, na capacidade de ampliação da renda. Estes reveses poderiam ainda se tornar corriqueiros, pois os governos teriam propensão a adotarem posturas populistas. Grande parte dos investimentos públicos era efetuado por empresas públicas, que passaram então a serem vistas como ineficientes, sem exposição à concorrência e onerosas aos cofres públicos; tinham ainda o grande ônus de empurrarem para fora do mercado empresas privadas, ou seja, gerarem *crowding-out* (6) da atividade privada. O BM relembra com frequência daquelas políticas que julgava deletérias ao desenvolvimento.

“After the Great Depression and through the 1960s, most policymakers favored import substitution combined with fostering infant industries. In

6 Tomando o produto de uma economia como dado, em seu nível potencial, os gastos públicos só poderiam aumentar graças à redução em gastos privados. Caso o governo continue com uma política fiscal expansionista sua ação poderá forçar o produto para além do produto potencial, gerando somente inflação.

its day this view was endorsed, and the strategy supported, by external aid and finance agencies.

These views have not stood the test of time. Now there is clearer evidence, from both developing and industrial countries, *that it is better not to ask governments to manage development in detail.* (...) Economic isolation behind trade barriers has proved costly. *Retarding competition and interfering with prices, deliberately or accidentally, have very often proved counterproductive.*” (World Bank 1991, p.4 [grifos nossos])

Restaria aos Estados, numa interpretação de cunho neoliberal, o provimento de bens públicos e correções de falhas de mercado. O conceito de bem público é serem os bens não-rivais e não-excludentes. Estas características denotam, respectivamente, o fato de o consumo do bem por um indivíduo não reduzir a disponibilidade do bem para os demais e que ninguém pode ser excluído de seu consumo. Infraestrutura básica é o exemplo mais usual. O consumo destes bens não pode ser discriminado para um consumidor ou grupo específico de consumidores. E nenhum consumidor se depara com restrições de oferta, dado o consumo de terceiros. O provimento de serviços básicos, sem rentabilidade atraente ao setor privado, tais quais educação e saúde (bens semi-públicos ou meritórios), deveriam ser tarefas do Estado (7), visto que seu fornecimento privado poderia ser insuficiente frente à demanda. Dentre as falhas de mercado a ênfase é depositada sobre a existência de informação assimétrica e de externalidades. A informação assimétrica permite que indivíduos ou firmas tirem proveito de informações heterogeneamente difundidas pelos agentes. Por meio de sinalizações ou garantias das partes negociadoras no mercado poderiam ser minorados problemas tais como seleção adversa e risco moral. Caberia ao Estado regular casos em que isto não pudesse ocorrer de maneira privada e fornecer publicamente as informações relevantes para as tomadas de decisão de particulares. No tocante às externalidades, o Estado poderia identificar onde se originavam, e solucionar por meio da criação

7 Com respeito a estes espaços para a ação de governos o Banco mundial afirmava: “When markets and governments have worked in harness, the results have been spectacular, but when they have worked in opposition, the results have been disastrous.” (World Bank 1991, P.2) Não explicita se há algum tipo de reciprocidade entre mercado e Estado na busca por resultados espetaculares, ou se ao Estado cabe suplementar os mercados eficientes em suas deficiências, sendo guiado por eles.

ou reformulação de mercados e definição mais acurada de direitos de propriedade, cobranças de taxas ou ainda pela via da regulação. Com respeito a esta falha de mercado “... (it) may provide a *prima facie* for intervention to offset suboptimal private investment through government coordination of investment decisions or incentives for additional investment” (Wade 1990, P.13)

O Estado entraria na economia, portanto, para preencher as lacunas dos mercados. Neste sentido o Estado deve agir a reboque das vicissitudes do mercado ou tentar antecipá-las. Não deve tentar atuar orientando os mercados para rumos que julgar adequados ao desenvolvimento. Aos mercados cabe se encarregarem de levar as economias ao desenvolvimento (8), mesmo nas economias menos desenvolvidas ou subdesenvolvidas. Embora seja reconhecido o caráter sub ou pouco desenvolvido de muitas economias as medidas propostas são praticamente universais. Não devem diferir acentuadamente as melhores políticas aplicadas em países desenvolvidos ou países pouco desenvolvidos. O atraso relativo no desenvolvimento de alguns países é normalmente apontado como contido no conjunto de políticas ineficientes dos Estados. Mais uma vez fica claro que quaisquer empecilhos ao desenvolvimento possuem origens exógenas aos mecanismos de mercado, mormente no Estado. Possíveis exceções são as falhas de mercado apontadas acima. Embora haja dissenso a respeito da relevância em relação às falhas de mercado em abordagens do *mainstream* (9).

8 A preocupação neoliberal com a ineficiência dos Estados transcendeu aspectos estritamente econômicos. Recaiu também sobre elementos filosóficos e institucionais, e fez emergir junto a discussões econômicas algumas questões ligadas à moralidade e ao poder. Dado seu escopo, o pensamento austríaco ficou responsável por tratar de questões que extrapolassem a teoria econômica no neoliberalismo. Em grande medida a economia política se manteve a cargo do monetarismo – e logo em seguida da escola novo clássica. O maior exemplo destas preocupações dadas ao poder e à constituição do aparato estatal é a urgência dada à necessidade do Estado deixar quase inteiramente à iniciativa privada - com seu suposto esforço, criatividade e inovação - a responsabilidade pelo desenvolvimento. No entanto, permanece uma tensão desta fusão da teoria neoclássica em sua vertente monetarista com o arcabouço austríaco: o utilitarismo subjacente na teoria neoclássica não pode ser irrestrito, levando à necessidade de regras de conduta dos indivíduos, e, por conseguinte, limitando suas liberdades individuais. A maximização individual - seja de lucros, seja de utilidade - deve encontrar seus limites anteriormente à possibilidade de captura do Estado. “...one thing which is common to most of these [neoliberal] theories is that they lay more emphasis on the ‘political’ rather than ‘technocratic’ aspects of economic problems, i.e., by questioning the very political foundation of interventionist models of economic management, neoliberal theories have brought issues of morality, justice and power – although in their own peculiar way – back into economics.” (Chang 2003, p.31)

9 Nas abordagens neokeynesianas as falhas de mercado – fricções como custo de menu e salário eficiência – têm papel central, enquanto que nos novos clássicos prevalece a ideia de Market clearing.

Com inspiração na discussão de falhas de mercado começou-se a denominar o atendimento a “vested interests”, e outros problemas de governos encontrados pelo neoliberalismo, como “falhas de governo”. “Vested interests” são aqueles interesses que se passam por gerais, mas que atuam para o favorecimento de grupos restritos por meio de políticas de governo, notadamente nas políticas econômicas. O aparato estatal foi tratado, portanto, como poroso a interesses particulares, que afrontariam os interesses da população em geral, e de consumidores em particular. Em larga oposição a estas práticas perniciosas de governos, os mercados, quando corrigidos em suas falhas, tenderiam a ser imparciais. Neles os interesses individuais somente se expressariam por meio da concorrência. As dotações de fatores produtivos, as melhores técnicas e as preferências dos consumidores estabeleceriam, sem uma discriminação extracompetitiva, as atividades e firmas que prosperariam ou definhariam. O *World Development Report* de 1991 do Banco Mundial (World Bank 1991, P.131) constata que na América Latina foi notório o uso de proteções contra a competitividade externa atendendo a interesses de setores ineficientes, elemento que deveria ser prontamente removido. A imprevisibilidade e arbitrariedade das mudanças de políticas e o elevado grau de discricionariedade também consistiriam em falhas dos governos em manter um ambiente econômico pró-negócios.

Em relação ao arcabouço institucional necessário para uma adequada operação dos mercados, cabe ao Estado agir na construção de um aparato legal eficiente e no provimento de serviços de qualidade. A redução dos entraves burocráticos e do tempo das operações e das atividades de competência da administração pública direta e indireta deve ser almejada, assim como a garantia de direitos de propriedade e a organização de mecanismos regulatórios. Direitos de propriedade bem definidos são condição *sine qua non* para a construção deste sistema, na medida em que internalizaria, via custos de produção, os ônus assumidos pelas firmas. A regulação deve ser posta em prática para evitar abusos de firmas específicas, principalmente as de maior poder de mercado, e zelar por um ambiente econômico em que esteja preservada a competição. Em suma, a importância econômica das instituições, para o neoliberalismo, deve ser garantir uma mitigação ampliada das possíveis distorções ao funcionamento do sistema de preços relativos. Desta forma, embora seja reconhecida a complexidade institucional de uma sociedade, não se deve criar ou manter instituições “anti-mercado”, sob o risco de ameaçar sua eficiência na alocação de fatores.

“... [Portanto] the proper economic role of government is larger than merely standing in for markets if they fail to work well. In defining and protecting property rights, providing effective legal, judicial, and regulatory systems, improving the efficiency of the civil service, and protecting the environment, *the state forms the very core of development* [ao mesmo tempo o Estado é o núcleo do desenvolvimento e opera majoritariamente suplementando os mercados. Ou seja, funciona algo como um paradoxal núcleo-suplemento do desenvolvimento, garantindo o ambiente econômico para a operação dos mercados.]” (World Bank 1991, p.4 [grifo nosso])

Mais adiante, no mesmo relatório do Banco Mundial, fica mais claro o sentido que devem tomar as instituições pró-mercado e suas relações com o Estado.

“In most developing countries, strengthening or creating institutions remains a difficult but necessary task. Supporting institutional development requires a state with well-developed administrative structures and agencies *responsive to markets’ needs.*” (World Bank 1991, p.135 [grifo nosso])

É possível notar que a forma de perceber a relação entre Estados e mercados do BM indubitavelmente privilegia os mercados. Mais especificamente, privilegia uma visão dos mercados competitivos assentada numa abordagem econômica neoclássica. A possibilidade de intervenção estatal nas economias encontra-se, portanto, condicionada aos mesmos critérios de equilíbrio e otimicidade resultantes das teorias *mainstream*. Logo, o foco das ações estatais deve ser ou reduzir suas próprias ineficiências ou ampliar as eficiências provenientes dos mercados. É, sobretudo, uma atuação auxiliar aos mercados.

Enquanto a América Latina era vista sob o prisma da intervenção demasiada dos seus governos e do viés autárquico da sua economia, os países recém-industrializados do leste asiático – comumente chamados de *Newly Industrialized Countries* (NICs), cujos exemplos principais para a discussão das reformas de liberalização dos anos 1980 e 1990 são Taiwan e Coreia do Sul – eram tomados como modelos de abertura aos mercados internacionais e ao funcionamento livre dos mercados domésticos. Há ainda uma vertente um pouco mais tênue que toma como exemplo as economias dos NICs: a que vê a atuação dos Estados naquelas economias como uma simulação de mercados livres (*Simulated Free Market ou Market-friendly*). O contraste básico é que, diferentemente dos mercados livres, no *Simulated Free Market* qualquer vantagem para a

produção voltada ao mercado interno é sobreposta por incentivos às exportações (Wade 1990, p.24). Ao invés de obstaculizarem a competição externa, estes governos tentavam prevê-la, se lhe antecipando. No entanto, quando percebiam equívocos rapidamente tenderiam a reverter suas ações. Tomavam todo o cuidado possível para manterem intactos seus respectivos sistemas de preços relativos, intervindo moderadamente na economia (World Bank 1991, p.5).

Ainda em relação aos NICs, a explicação padrão de seu desenvolvimento é que deixaram os mercados operarem, entrando na rota convencional de desenvolvimento baseada no acúmulo de fatores de produção de qualidade cada vez maior. Sumariamente, a explicação consiste nas seguintes etapas: (i) uma ampla oferta de mão-de-obra deu impulso a atividades trabalho-intensivas competitivas internacionalmente; (ii) em seguida elevaram-se os níveis de emprego, de renda e de salários reais; (iii) a frugalidade da população levou a altas taxas de poupança que proporcionou o meio para maior acumulação de capital e mudança para perfil de produção mais capital-intensivo, com relativo domínio de tecnologias avançadas (Wade 1990, p.52-53). Segundo estas análises, os pré-requisitos para a ignição deste processo virtuoso nos NICs foram liberdade comercial, taxas de juros relativamente altas para incentivar a poupança interna, mercado de trabalho desregulado ou flexível, austeridade fiscal, taxa de câmbio equilibrada e estável (10), alta poupança, mão-de-obra qualificada (11), estrutura industrial competitiva e governo estável. Estes pontos foram, grosso modo, os pilares de diversas recomendações neoliberais de políticas econômicas; por governos, instituições internacionais e economistas. Medeiros (1997) aponta os principais elementos desta explicação para o desempenho diferenciado de países asiáticos:

“...políticas ‘fundamentais’ corretas ao lado de políticas setoriais moderadas e não distorcionadoras. Um mix de tecnologias estrangeiras, desenvolvimento exportador, equilíbrios macroeconômicos e investimentos em educação teria caracterizado as economias asiáticas. Estas características teriam prevalecido, a despeito de diferenças nacionais importantes tanto no Japão, Coreia, Formosa,

10“...which is to say that the value of domestic currency has been kept stable in relation to the value of the currencies of principal trading partners.” (Wade 1990, P.60)

11 Segundo as teorias de cepa neoclássica, obtida graças a elevados investimentos em capital humano por parte dos governos asiáticos.

Cingapura, Hong Kong, quanto nos novos NICs – Tailândia, Indonésia e Malásia.” Medeiros (1997, p.283)

Todavia, as políticas de intervenção estatal dos NICs, seja nas restrições ao comércio e ao capital internacional, ou nos mecanismos de operação dos mercados, foram indispensáveis para o sucesso de desenvolvimento daqueles países. Até o início dos anos 1980, as políticas de desenvolvimento dos países do leste asiático, como Taiwan e Coreia do Sul, mostraram certo paralelismo com as políticas promovidas na América Latina. Houve a internalização de vários setores e cadeias industriais dinâmicas por meio de políticas de substituição de importações. O impulso à produtividade, ao emprego e à renda não prescindiu da construção de parques industriais em setores como o automobilístico, químico e eletrônico; sempre almejando elevá-los a patamares internacionais de tecnologia. Em relação ao papel do Estado, a principal peculiaridade dos países do leste asiático dizia respeito à maior promoção, incentivos, e pressão direta sobre empresas objetivando a ampliação de exportações e conquista de mercados externos de seus produtos manufaturados. Para atingir estes objetivos foram necessárias intervenções agudas dos Estados em suas economias, certos setores foram priorizados, mormente via política industrial. Apesar de muitos dos regimes da região se posicionarem frontalmente contra o comunismo, os Estados intervieram por meio do planejamento na economia, até mesmo por meio de planos plurianuais e metas de produção e crescimento (12)

I.2 - O Consenso de Washington

Foi no seio destas mudanças econômicas e políticas dos anos 1980 que se instalou o debate sobre um conjunto de propostas de reformas econômicas batizada de Consenso de Washington. John Williamson, *Senior Fellow* do *Institute for International Economics*, um *think tank* para a teoria e a prática de economia internacional com sede em Washington D.C. nos Estados Unidos, foi o formulador do termo usado para sintetizar aquele conjunto de prescrições de reformas.

12“Even in the East Asian newly industrializing countries (NICs), where the Cold War consolidated the staunchest anti-communist regimes, vigorous state intervention was regarded as legitimate and necessary, and paradoxically functioned much more efficiently than in other Less Developed Countries (LDCs).” (Chang 2003, p.22)

O termo Consenso de Washington adveio da percepção de Williamson de que havia uma tendência ao consenso no meio político e burocrático de Washington D.C. - no qual se inseriam as instituições financeiras internacionais de Bretton Woods - de espraiamento da ideia de um conjunto ótimo (13) de políticas econômicas, sociais e legais para o desenvolvimento econômico para países periféricos, principalmente os da América Latina.

“... ‘Washington’ meant primarily the International Monetary Fund (IMF), the World Bank, and the US executive branch, although the term was intended to cover also at least the Inter-American Development Bank (IDB), those members of Congress who take an interest in Latin America, and the think tanks concerned with economic policy.” (Williamson 1990a, P.1)

O Consenso de Washington se tornou praticamente sinônimo de políticas liberalizantes. Embora Williamson (2004, P.7) saliente que não seja adequado confundi-lo *tout court* com neoliberalismo, nem com a prática observada em muitos países que procederam às reformas liberalizantes. Para ele o termo neoliberalismo teria uma carga político-ideológica ausente em sua formulação do Consenso. No entanto, isso não significa que elementos de ordem política não estejam subjacentes às práticas recomendadas por Williamson e Washington. Elas afloram explícita e tacitamente nas suas propostas de reformas econômicas e estruturais, ainda mais visto ser inviável uma guinada desta monta nas estruturas econômicas, sociais e institucionais então vigentes nos países periféricos sem alguma forma de pressão de cunho político. Toda proposta de intervenção, estrutural ou conjuntural, na economia baseia-se num conjunto, explícito ou tácito, de aportes de teoria econômica. As propostas de Williamson são afinadas às propostas emanadas da corrente *mainstream* de teoria econômica, defendendo um papel restrito de possibilidades de atuação estatal nos mecanismos de mercado. Exatamente por isso se aproxima das propostas contrárias à intervenção nos mercados descritas na seção anterior.

13 No entanto, após a elaboração da expressão “Consenso de Washington” o economista ressaltou que o existente era uma convergência, não um consenso, dado que, vez ou outra, ainda emergiam vozes antagônicas. A convergência apontaria para a redução do impacto dessas ideias divergentes na capital política e centro de decisão norteamericano. Além disso, a sua percepção inicial era de que a convergência estaria restrita àqueles círculos mais altos de Washington. Entretanto o contato e debate com economistas de outros países fez com achasse conveniente o termo “convergência universal” (Williamson 1990a, p.2). Este termo sinalizaria uma tomada de consciência transnacional da relevância das propostas emanadas de ‘Washington’. No entanto, esta mudança de opinião de Williamson ocorreu quando já havia sido difundido o uso da expressão “Consenso de Washington”. Logo, não recebeu maior repercussão.

Na lista original proposta por Williamson (1990a) constavam dez medidas, , para o ajustamento das economias latino-americanas: controle de déficits públicos, composição dos gastos públicos, reforma tributária, taxa de juros determinada pelo mercado, taxa de câmbio equilibrada ou desvalorizada, liberalização do comércio internacional, abertura aos investimentos externos diretos, privatização, desregulação e direitos de propriedade (14).

Não convém o aprofundamento a respeito das sutilezas de cada proposta de Williamson. Somente serão apontados os comentários deste economista a respeito de duas reformas difundidas na periferia, a saber, a abertura da conta de capital e financeira do balanço de pagamentos e a liberalização e desregulação dos mercados domésticos. Convém frisar que a primeira reforma, a liberalização financeira externa, não é listada como uma das dez reformas prioritárias. (15).

No Consenso é destinado à liberalização de fluxos de capitais um breve comentário quando da proposta para as taxas de câmbio. Há o reconhecimento do caráter não-prioritário da abertura externa para fluxos de capitais como parte das reformas de liberalização:

“... there is relatively little support for the notion that *liberalization of international capital flows* is a priority objective for a country that should be a capital importer and ought to be retaining its own savings for domestic investment” (Williamson, 1990b, p.6, [grifos nossos])

Este é alias um dos pontos em que Williamson (2004-5) vê uma deturpação de sua proposta original. Embora a defesa da liberalização das contas de capitais dos países periféricos promovida pelo Banco Mundial e pelo FMI nos anos 1980 e 1990 tenha sido por vezes ferrenha, na concepção original do Consenso de Washington não constava esta proposta. Isto somente revela que neste ponto Williamson se enganou a respeito da existência de um consenso em Washington. Para as instituições internacionais de Bretton Woods a liberalização dos fluxos de capital era de suma importância, seguindo a trajetória de promoção da liberalização e da

14 Segundo Rodrik (2006, p.978): “Most of the items in Williamson's original list were relatively simple policy changes (liberalize trade, eliminate currency overvaluation, reduce fiscal deficits, and so on) that did not require deep-seated institutional changes. Williamson did include ‘property rights’ in his list, but that was the last item on the list and came almost as an afterthought”

15 No capítulo seguinte veremos como ambas atuaram no contexto específico da Asean-4 e Coreia do Sul dos anos 1990, levando, subsequentemente, à crise.

globalização pelo mundo. Todavia, a moderação de Williamson no tocante aos fluxos de capitais deve ser relativizada na medida em que sua percepção de um Consenso na necessidade de desregulação das economias levaria, anos mais tarde, à exacerbação dos próprios fluxos de capitais em muitos países; principalmente pela atuação desregulada de setores financeiros e bancários nacionais. Em particular, por meio da elevação do montante e das operações de empréstimos tomados no exterior junto a grandes bancos de atuação global.

A desregulação é outra proposta contida no Consenso que teve grande disseminação. O feito mais marcante desta proposição é ser, ao mesmo tempo, geral e impreciso. A sua abrangência deveria ser toda uma economia; que, no entanto, é composta de agentes e setores heterogêneos. Nos quais as regulações e o papel do governo ou do Estado podem diferir. Desse modo, e apesar do vasto elenco de medidas que podem ser compreendidas como “desregulatórias”, o denominador comum entre elas consiste na retirada de quaisquer entraves pelo governo ao funcionamento dos mercados. A aplicação pode ocorrer no mercado de fatores – e de trabalho em particular -, na redução de controles sobre quantidades produzidas, mercados consumidores, preços, investimentos, alocação de crédito, entre outros. Nos mercados financeiros observou-se uma forte desregulação, catalisada pela abertura financeira externa supracitada. Novamente, a eficiência de agentes privados expostos à concorrência é a chave para entender esta proposta de retirada de ação discricionária dos governos e Estados. Dessa forma a visão de Williamson subjacente à proposta de desregulação é de que as deficiências da atuação estatal são sobrepujadas pelas eficiências alocativas dos mercados.

I.3 – Dissenso na condução da política macroeconômica

A seguir são ressaltadas as propostas do Consenso que dizem respeito a variáveis macroeconômicas. Coloca-se estas propostas em perspectiva *vis-a-vis* os papéis efetivos que as variáveis macroeconômicas cumpriram na América Latina e na Ásia no processo de liberalização dos anos 1990. Ao fazê-lo espera-se iluminar a multiplicidade de papéis que variáveis macroeconômicas assumiram no movimento de reformas liberalizantes; a depender da fonte das propostas de liberalização e do país/região na qual se aplicaram. As propostas de reformas do Consenso a respeito de variáveis macroeconômicas careciam de precisão, Ainda

restaram algumas divergências destas com a implantação efetiva de políticas macroeconômicas em algumas regiões da periferia.

Segundo consta no Consenso, os déficits públicos seriam responsáveis por grande parte da turbulência vivida por países latino-americanos nos anos 1980 e 1990, em contraposição aos países asiáticos. Esta constatação parte da negação explícita da importância de políticas de matriz keynesiana, apoiando-se na pressuposição de pleno emprego do *mainstream*. Neste último o governo não teria como impulsionar a demanda agregada, visto que esta estaria sempre utilizando os fatores de produção no nível máximo, de forma eficiente. Os déficits públicos apenas gerariam *crowding-out* dos gastos privados e, ulteriormente, ao forçarem o produto para além do potencial da economia gerariam inflação de demanda e desequilíbrios no balanço de pagamentos. Williamson (1991) ressalta a dificuldade de muitos governos em romperem com políticas expansionistas que trazem consigo uma influência populista. Subjacente a esta argumentação também está a adesão ao conceito ortodoxo de equivalência Ricardiana. Ou seja, ao princípio de que aumentos de gastos governamentais deverão ser compensados no futuro por um aumento da tributação ou da emissão de dívida pública.

Williamson (1990b) advoga a urgência em deixar aos mercados a determinação das taxas de juros correntes. Novamente está em pauta a eficiência dos mercados na alocação de recursos, no caso trata-se da alocação de poupança. A orientação prossegue à defesa de taxas de juros reais positivas, evitando níveis elevados, para evitar a fuga de capitais e incentivar a poupança. Também consta a redução do intervencionismo, por meio de menor direcionamento de crédito

Em relação à taxa de câmbio o documento do Consenso propunha, de forma ambígua, a adoção de taxas determinadas pelo mercado ou de taxas afinadas com objetivos macroeconômicos. Além disso seria imprescindível a unificação de taxas de câmbio múltiplas herdadas do período de intervenção estatal protecionista. As taxas múltiplas, muito utilizadas por governos como parte das políticas de substituição de importações, distorceriam os preços relativos sinalizados pelos mercados; encarecendo sobremaneira a obtenção de insumos e bens de capital estrangeiros necessários para o desenvolvimento de países periféricos. Para promover exportações, com o objetivo de ampliar a demanda para produtos *tradables*, ou para manter em ordem as contas externas ao evitar restrições de balanço de pagamentos, é defendida uma taxa de câmbio competitiva. A ressalva é depositada sobre a possibilidade de uma maxidesvalorização

cambial - em países de elevado componente cambial na inflação interna - ocasionar uma elevação do nível de preços. Salienta ainda a possível criação de um óbice adicional, originado de desvalorizações cambiais bruscas, para a ampliação da capacidade produtiva de economias muito dependentes da importação de bens de capital importado.

Estas propostas de orientação para as variáveis macroeconômicas possuem contrastes evidentes com a evolução das variáveis macroeconômicas nas regiões periféricas da América Latina e da Ásia, em especial da Asean-4 e da Coreia do Sul. Embora as reformas estruturais tenham seguido a linha defendida por Williamson de maior liberalização, nestas regiões não vicejou a combinação de políticas macroeconômicas como indicadas, com certa carência de precisão, no Consenso. Em ambas as regiões houve particularidades no contexto de liberalização econômica que, do ponto de vista da gestão macroeconômica, levaram a divergências em relação às recomendações, mal definidas, do Consenso.

Na América Latina a condução da política monetária esteve submetida ao objetivo precípua de combate aos altos níveis de inflação. Diversos países da região experimentaram planos de estabilização com diagnósticos e propostas relacionados às especificidades nacionais (16). Todavia, com respeito às variáveis macroeconômicas, os planos tendiam a convergir.

A convergência se nota no papel central que a taxa de câmbio recebeu nos planos de estabilização da região. Como, desde a virada dos anos 1980, houve uma crescente abertura aos fluxos comerciais internacionais, as mercadorias importadas aumentavam seu papel direto na evolução da inflação e reprimiam a elevação de preços de bens *tradables*. Neste contexto, a taxa de câmbio foi utilizada como uma âncora nominal para os preços, ou seja, o câmbio estável e apreciado em relação ao dólar americano serviu para conter o avanço dos preços domésticos (Batista, 1996).

16 “Não é difícil apontar diferenças significativas entre o Plano Real, o Plano Cavallo e o programa mexicano. Por exemplo: o Plano Real é claramente mais flexível e cauteloso do que a lei de conversibilidade argentina; o plano mexicano recorreu intensamente a políticas de preços e salários, negociadas em escala nacional com representantes de empresários e trabalhadores, elemento ausente dos programas argentino e brasileiro; no caso do Plano Real, a desindexação foi alcançada de forma original com a criação da Unidade Real de Valor – URV”, Batista Jr (1996). Chile e Colômbia foram as exceções na região, não submetendo suas políticas macro às necessidades de planos de estabilização.

Embora tenham obtido êxito no controle da inflação, os países abriram mão de utilizar a taxa de câmbio como meio de lidar com desajustes no balanço de pagamentos. Com o câmbio valorizado e a entrada quase que irrestrita de bens importados nos mercados domésticos houve a corrosão da competitividade internacional dos países latino-americanos, com a acumulação de déficits em transações correntes na região (17). Para manter o balanço de pagamentos num trajetória não explosiva os países se valeram da elevada disponibilidade internacional de liquidez durante a primeira metade dos anos 1990. As contas financeiras, apoiadas majoritariamente em capitais de curto prazo, viabilizavam a estabilidade do balanço de pagamentos.

À políticas monetária coube o papel de fecho do sistema ancorado no câmbio. Sua evolução se pautava em viabilizar esta estratégia de estabilização econômica: a política de juros altos combinou-se à abundância de liquidez internacional no sentido da valorização do câmbio.

Em contraste à situação da América Latina, as variáveis macroeconômicas dos países da Asean-4 e da Coreia não responderam a necessidades de planos de estabilização. Não havia nada similar a um contexto de inflação recorrente ou de hiperinflação. Nestes países as trajetórias eram de taxas de crescimento altas do produto e baixas taxas de inflação (Medeiros, 1998, p.164). Antes, é possível anteciper, suas variáveis macroeconômicas estiveram em grande medida restringidas pelo processo mais amplo de liberalização econômica que engendrou a crise asiática. Conforme o cenário de crise se tornava mais claro, as políticas macroeconômicas perdiam sua capacidade de influenciar a economia e se tornavam principalmente respostas casuísticas aos efeitos cumulativos da crise. Em especial, a trajetória de valorização cambial esteve relacionada à abertura externa aos fluxos de capitais e à desregulação dos mercados financeiros domésticos (18).

I.4 - Revisão e Limites da Liberalização

17 Somente se o ajuste da inflação aos níveis internacionais fosse (quase) instantâneo não haveria perda de competitividade. “O México registrou, entre 1988 e 1994, déficit total em conta corrente de nada menos que US\$ 109,8 bilhões. A Argentina acumulou déficits em conta corrente no total de US\$ 24,6 bilhões no período de 1991 a 1994.” (Batista, p.131)

18 No próximo capítulo especial ênfase será colocada sobre o processo de liberalização na Ásia e ao efeito de restrição que exerceu sobre as políticas macroeconômicas.

De maneira contrastante à visão de Estados ativos nas políticas econômicas e estruturais, é inegável a influência do arcabouço teórico da economia ortodoxa nos preceitos para boas práticas de política econômica na periferia; mesmo que as especificidades regionais ou nacionais condicionem a aplicação de medidas práticas. Mesmo com a falta de êxito em atender às expectativas em termos de crescimento econômico, sustentabilidade do balanço de pagamentos e distribuição de renda mais equitativa o quadro analítico neoclássico continua exercendo sua influência sobre muitos economistas, acadêmicos e *policymakers*. Mesmo tempos de crise não foram capazes de abalar a disseminação e a força prática desta teoria.

Em mais de duas décadas os países que adotaram as reformas estruturais presenciaram um arrefecimento na expansão de seus produtos internos em comparação às três décadas que antecederam a liberalização, emprego claudicante, maiores níveis de desigualdade social e graus mais elevados de vulnerabilidade externa. Chang (2003, p.2) salienta as falhas cruciais destas políticas adotadas amiúde em países da periferia e em especial na América Latina: “...the most damning failure of neoliberalism is in its failure to generate faster growth, in whose name we were asked to accept increased inequality, greater economic instability, and many other unpleasant things.” Apesar do espraiamento da liberalização, a situação de países cujas políticas econômicas se pautavam por estratégias alternativas de desenvolvimento econômico era largamente diferente. Sem guiarem suas economias por aquelas propostas políticas e econômicas conseguiram, em algumas poucas décadas, galgar um significativo e relativo *catch-up* em relação aos países desenvolvidos.

“... os 10 países que mais cresceram nos últimos 20 anos sempre mantiveram a devida distância em relação às recomendações vindas dos ‘de cima’. Em ordem de média de taxa de crescimento, são eles: China, Cingapura, Coreia do Sul, Taiwan, Vietnã, Malásia, Tailândia, Índia, Hong Kong e Paquistão. São todos da Ásia, onde as ideias elaboradas em Washington [nas instituições financeiras internacionais] nunca tiveram maior penetração [veremos a frente que alguns destes países recentemente tiveram alguma penetração daquelas ideias, levando mesmo à crise na Ásia]. (...) a Argentina, que foi a melhor ‘aluna’ dos professores de Washington durante os anos 1990 – seguindo os mínimos detalhes das sugestões de políticas públicas, reformas, liberalizações e privatizações – obteve como resultado uma profunda recessão, elevadíssimas taxas de desemprego e

jogou mais da metade da sua população na condição de miséria.” (Sicsú e Reis 2010, p.15-16)

Muito se alardeou sobre a eficácia de políticas liberalizantes durante a prosperidade dos Estados Unidos da década de 1990, caso em que as virtudes das políticas econômicas liberais pareciam inquestionáveis. Mesmo a Europa continental, que sempre tivera Estados mais intervencionistas em suas políticas econômicas e sociais, passou a mudar para políticas de cunho mais neoliberal. A Agenda de Lisboa de 2000 e o Relatório Sapir de 2004, que inicialmente buscavam incrementar a competitividade europeia, tomaram um rumo mais neoliberal conforme os debates avançavam (Cowling e Tomlinson 2011, p.834). Todavia, a pujança econômica norte-americana não avançaria pela primeira década do século XXI como avançou na década anterior. Em 2008, uma bolha imobiliária, apoiada por operações de alta alavancagem e opacidade financeira, e que já vinha se expandindo desde o início da década, estourou com a quebra do banco de investimento Lehman Brothers. Este evento de repercussão global trouxe a dúvida acerca da validade das políticas de desregulação e abertura econômica e financeira. No mais, o pior baque na economia estadunidense e mundial desde a Grande Depressão da década de 1930 também levou consigo razoável parcela da prosperidade alcançada pelos Estados Unidos na década anterior.

No relatório intitulado *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*, publicado em 2005, o Banco Mundial faz uma avaliação retrospectiva das políticas difundidas pelo mundo na década de 1990. Muitas concessões explícitas são feitas pelo BM frente aos resultados econômicos frágeis obtidos pelas reformas liberalizantes das décadas de 1980 e 1990. Dani Rodrik (2006) caracteriza desta forma este documento revisionista do Banco Mundial:

“With its emphasis on humility, policy diversity, selective and modest reforms, and experimentation, this is a rather extraordinary document demonstrating the extent to which the thinking of the development policy community has been [rapidly] transformed over the years” (Rodrik, 2006, p.973)

Mas o documento se mantém firme na posição de defender a liberdade para o funcionamento dos mercados e do direcionamento das intervenções governamentais na economia para corrigir somente falhas casuais de mercado. No entanto, abre mão de um dos princípios

orientadores das recomendações de política da década precedente: a defesa das “melhores práticas” (*best practices*). As diretrizes de políticas foram mantidas, todavia passou-se a aceitar que muitos caminhos diferentes de execução prática seriam possíveis.

“... [a] mistake often made in the 1990s has been the translation of general policy principles into a unique set of actions. The principles of the 1991 World Development Report, “macroeconomic stability; domestic liberalization, and openness,” have *been interpreted narrowly to mean “minimize fiscal deficits, minimize inflation, minimize tariffs, maximize privatization, maximize liberalization of finance,” with the assumption that the more of these changes the better, at all times and in all places* — overlooking the fact that these expedients are just some of the ways in which these principles can be implemented” (World bank 2005, p.11 [grifos nossos])

Especificamente em relação às reformas de abertura comercial, os resultados foram assimétricos quando são comparados diversos países em desenvolvimento. O resultado de alguns países que seguiram à risca a abertura comercial decepcionou, enquanto outros, menos tenazes em adotarem medidas de liberalização, tiveram melhores resultados (19).

“Trade reforms were further expanded and consolidated in the 1980s and 1990s across the developing world: in South Asia, East Asia, Latin America, Eastern Europe, and, to a lesser extent, in Africa and the Middle East. Yet in the 1990s, *the results of trade reform have varied and sometimes fallen short of expectations.*” (World bank 2005, p.133)

Da mesma maneira, ocorre uma postura mais branda frente aos incentivos que possam ser oferecidos para a criação de “sunrise activities” (20) em uma economia. A proteção e os benefícios para aqueles que enveredarem por estas atividades teria de ser restrito ao seu sucesso

19 Dois dos países de melhor desempenho econômico nas últimas décadas, a China e a Índia, são tomados como exemplos de “liberalização comercial parcial” (World Bank 2005, P.141). Parece-nos que este termo pode ser permutado pelo de restrição comercial discricionária, que designa práticas em voga anteriormente à onda de liberalizações.

20 Não é fácil precisar o quanto converge ou diverge este conceito em relação ao de indústria nascente presente nos debates da economia do desenvolvimento. Também não é fácil compreender, caso a convergência seja elevada, porque não se usa o termo clássico.

ou fracasso para mitigar o *rent-seeking*. Por isso mesmo, caso uma firma num desses setores “sunrise” amadureça, no sentido de poder caminhar por si só, os incentivos deveriam ser extintos. Desta maneira o próprio BM, em pouco mais de uma década, passou da ojeriza a políticas de proteção de indústrias nascentes à recomendação desta política, com a ressalva que deveria ser sujeita a condicionantes de desempenho e tempo de aplicação. Essas atividades econômicas inovadoras, com elevada externalidade positiva para uma economia, deveriam ser priorizadas. (World bank 2005, p.146). Esta outra mudança de argumento abre a perspectiva de investimentos públicos em setores estratégicos como possibilidade de enfrentar gargalos na economia ou disseminar externalidades positivas; abre a possibilidade para que o fomento público direto ou indireto vá além de investimentos em infraestrutura, saúde e educação.

No entanto, setores de infraestrutura e de serviços públicos foram largamente privatizados na periferia. Estas privatizações foram postas em prática com o intuito de promoção de eficiência econômica. A concorrência incentivaria uma boa gestão privada de firmas, possibilitando a retomada do dinamismo de setores com forte presença de empresas estatais. Trariam ainda alívios para os cofres públicos por meio da obtenção de recursos da venda direta ao setor privado. Mas também trouxeram efeitos indesejados e até imprevistos pelos seus proponentes, e muitas vezes alardeados por economistas críticos. Muito da oferta de serviços e bens cuja oferta foi deslocada para o setor privado por meio de privatizações tiveram rápido aumento de preços aos consumidores, principalmente em setores de reduzida concorrência e com regulação ineficiente ou lassa. Neste contexto de privatização o Estado passou a exercer o papel de regulador em setores oligopolizados, monopolizados ou afeitos à obtenção de rendas absolutas e diferenciais, usualmente por meio das recém-criadas agências reguladoras. Investimentos também tiveram redução, usualmente justificado pela necessidade de reduzir o inchaço de companhias e adequar suas escalas de produção. A falta de investimentos criou ou agravou gargalos existentes nessas economias. O quadro na América Latina foi particularmente drástico.

“...aggregate infrastructure investments declined as a share of GDP in Latin America between 1980–84 and 1995–98: from 3.1 to 0.2 percent of GDP (itself often falling) in Argentina, 5 to 2 percent in Bolivia, 3.7 to 0.6 percent in Brazil, 3.1 to 1.7 percent in Chile, 2.5 to 0.4 percent in Mexico, and 2.0 to 0.6 percent in Peru. This aggregate decline is still consistent with increased investments in the privatized firms (separate data are harder to compile), *but if expectations of*

improvements were based on transaction commitments, the disappointment is not surprising.” (World bank 2005, P.175)

Na virada para o novo milênio, eclodiram diversas contestações aos movimentos de liberalização. Surgiram movimentos antiglobalização nas sociedades civis de diversas nacionalidades, governos passaram a procurar alternativas de políticas econômicas e de organização institucional e social, muitos fóruns e organismos internacionais passaram a defender uma globalização menos balizada por medidas cabais de liberalização.

Todavia alguns economistas permaneceram partidários menos parcimoniosos da liberalização. Os que assim procederam adotaram em geral duas medidas defensivas. Primeiro, sustentaram que as reformas liberalizantes não haviam sido introduzidas na intensidade apropriada ou estavam incompletas. Argumentaram que somente a aplicação integral das medidas originais, com firmeza e resiliência levariam aos resultados desejados. Segundo, ampliou-se o leque de medidas de reforma, donde sobressaiu a elaboração de um “Consenso de Washington aumentado”. Este veio à tona com uma nova lista de dez prescrições para complementar os dez pontos originais (Rodrik, 2006, p.978). A novidade ficou por conta do caráter eminentemente institucional das propostas do ‘Consenso aumentado’ (21) (Moreno-Brid et al. 2004-05, p.356). O problema crucial, no entanto, está na dificuldade em se explicar como alguns países que não seguiram muitos dos preceitos das reformas obtiveram taxas de crescimento do produto invejáveis e a melhora de outros indicadores macroeconômicos. Frente a este óbice, a posição do documento revisionista do Banco Mundial parece ser a mais prudente do que a de partidários mais resolutos de liberalização econômica: oferecer concessões ao invés de procurar argumentos e prescrições de caráter cada vez mais *ad hoc*.

21 A lista complementar de reformas (institucionais) oferecidas pelo “Consenso ampliado” compreende: governança corporativa, combate à corrupção, flexibilidade no mercado de trabalho, acordos da OMC, códigos e padrões financeiros, abertura de capital “prudente”, regimes cambiais puros, bancos centrais independentes/metad de inflação, redes de proteção social e metas de erradicação da pobreza. Como observado com as propostas originais, é possível notar, ainda hoje, muitas destas recomendações com forte respaldo de acadêmicos e policymakers.

Conclusão

Neste capítulo foram recuperados alguns dos principais pontos da disseminação de propostas de liberalização econômica e efetiva implantação pela periferia do capitalismo mundial. Foi apontado como nos anos 1970 e 1980 as ideias de Estados ativos na busca do desenvolvimento econômico deu lugar à prevalência da defesa do livre mercado como instância suficiente para este objetivo, à exceção de possíveis falhas de mercado. Particular atenção foi depositada nas propostas de reformas direcionadas a países periféricos, donde sobressaiu o conjunto de prescrições consagrado como Consenso de Washington.

Embora o Consenso enfatizasse a necessidade de maior liberalização como meio para estabilizar e retomar o crescimento de economias da América Latina, a linha de suas propostas de reformas foi difundida como essencial para as economias periféricas. Neste sentido, e apesar de da atuação estatal vista como *Market-friendly*, as economias asiáticas também receberam recomendações de aprofundamento de medidas de liberalização econômica, emanadas principalmente do BM e do FMI.

Embora a ênfase das reformas liberais tenha recaído sobre medidas de cunho estrutural – como, por exemplo, privatização, abertura comercial, desregulação financeira, abertura da conta de capital e financeira – também fizeram apontamentos sobre variáveis macroeconômicas. Contudo, neste ponto duas complicações adicionais surgiram: i) a questão de quais as políticas implantar e ii) a divergência de papel da política macroeconômica em diferentes regiões da periferia. Com respeito ao primeiro ponto foi apontada a dubiedade de algumas propostas do Consenso de Washington. Em relação ao segundo, foi mostrada a diferença de papel que as políticas cambial, monetária e fiscal assumiram nos contextos latino-americano e asiático.

Por fim, vimos que as expectativas iniciais de maior estabilidade, crescimento econômico, e de impacto positivo sobre indicadores de desenvolvimento social, derivadas da liberalização foram largamente frustradas. Em 2005, mesmo um dos maiores propagadores das virtudes de reformas estruturais de liberalização teve de fazer algumas concessões (World Bank, 2005) frente a estes resultados.

No próximo capítulo será investigado como os países da Ásia afetados diretamente pela crise de 1997 (Coreia do Sul, Indonésia, Malásia, Tailândia e Filipinas) receberam as ideias de reformas propagadas em grande medida pelo FMI e BM. O período de tempo em questão será

aquele que se estende desde a consolidação de uma gama de políticas mais liberais nestes países até a eclosão da crise asiática. Esta se desenrolou no auge do movimento de reformas de liberalização, como uma de suas consequências. Também será salientado como o comportamento das variáveis macroeconômicas sofreram restrições, dados os condicionantes originados pelo processo de crise.

II – Asean-4 e Coreia do Sul: Liberalização e Crise

Como visto no capítulo precedente, a partir do final dos anos 1980 e principalmente dos anos 1990, um movimento de liberalização, privatização e desregulação avançou pelo mundo. Não se poupou mesmo o leste asiático, região que contava com o sólido Estado desenvolvimentista coreano. Impulsionada pelos Estados Unidos, esta virada logo penetrou nas instâncias decisórias dos Estados e, de uma maneira mais geral, na opinião e no imaginário públicos (Medeiros, 2011). Muitas vezes fez-se a associação direta do uso de políticas discricionárias de intervenção econômica do Estado como o uso exacerbado de poder por governos autoritários. O binômio Estado-mercado invertia sua ordem interna de prevalência, onde imperava a coordenação e o planejamento estatal veio a dominar as liberdades dos mercados. O desenvolvimentismo perdia terreno, na atuação prática e no embate de ideias.

Em relação à inserção externa das economias passou-se a propagar a ideia da funcionalidade econômica da liberdade praticamente irrestrita das contas de capital e financeira. Normalmente veio acoplado à defesa de regimes cambiais extremos (fixo ou flutuante).

Nos anos 1980 já era possível notar um descolamento do comportamento das contas correntes e financeira do balanço de pagamentos. O sinal, a magnitude e a taxa de variação de uma destas contas pouco explicou o desenvolvimento da outra (Carneiro, 1999). No entanto, conforme ganhou vulto o fluxo internacional de capitais nos anos 1990, foi cada vez mais relevante a influência da conta financeira na determinação da conta corrente; seja por meio do impacto nas taxas de câmbio, seja pelas oscilações nas condições de financiamento nas economias receptoras de capitais externos. Esta situação foi amplificada pela composição das contas financeiras, que tanto oferecia alívio na restrição externa de divisas como ampliava a volatilidade do balanço de pagamentos. Predominavam os investimentos em *portfolio* e os empréstimos bancários, seguidos, ao longe, pelo IED. Paulatinamente os chamados países emergentes foram ampliando sua inclusão como receptores destes fluxos.

Os governos de países periféricos também foram pressionados a liberalizarem os mercados financeiros domésticos. A defesa da eliminação da repressão financeira foi altamente propagada nestes países. No bojo deste processo, dois eventos se desenrolaram. Primeiro, os

sistemas financeiros de base eminentemente bancária se abriram ao exterior. A atuação de bancos estrangeiros por via direta ou por meio dos bancos nacionais se ampliou, trazendo novas possibilidades de alavancagem e de operações em moedas estrangeiras, e menor margem para intervenções e regulações públicas do setor bancário. Segundo, disseminava-se a ideia de que mercados de capitais bem desenvolvidos eram fundamentais para um mercado financeiro funcional ao desenvolvimento. No entanto, esta posição negligenciava prontamente a controvérsia de se os países mais desenvolvidos eram aqueles que inicialmente possuíam mercados de capitais profundos ou se estes mercados se desenvolveram *pari passu* ao progresso dos países. No mais, não atentava para especificidades locais, e buscou levar ao mundo o tipo ideal do modelo anglo-saxão de mercados financeiros.

Os fluxos de capitais não afluíram à periferia de forma homogênea. A Ásia, em relação aos demais países da periferia do capitalismo, manteve um papel de destaque, visto que a América Latina somente seria incorporada novamente nos fluxos internacionais de capitais no transcorrer da década de 1990, quando já havia realizado seu processo de abertura comercial e financeira, após a escassez de divisas da década precedente. Na próxima seção será enfatizado o papel do Japão na conformação de uma dinâmica produtiva regional na Ásia, elemento que impulsionou o fluxo de IED, de empréstimos bancários e de *portfolio* na Asean-4.

Os países da Asean-4 (Malásia, Indonésia, Tailândia e Filipinas) e a Coreia do Sul constituem um grupo heterogêneo em termos sociais, políticos, econômicos e culturais. A Associação de Nações do Sudeste Asiático (Asean) foi fundada em 1967, por Indonésia, Filipinas, Malásia, Tailândia e Singapura, na Declaração de Bancoc. Criada nos moldes da Organização do Tratado do Atlântico Norte (OTAN), este organismo internacional tinha como objetivo precípua a cooperação internacional em diversas áreas: segurança, saúde, economia, política, educação, ciência e cultura. De forma não declarada serviu como obstáculo ao avanço do comunismo nos países da região e à ampliação do poder de influência internacional da União Soviética (Hill e Menon, 2010).

Posteriormente novos membros adentraram o bloco: Camboja, Myanmar, Laos, Vietnã e Brunei Darussalam. Atualmente a heterogeneidade política se ampliou visto que há na Asean monarquias, democracias liberais, governos autoritários e países comunistas. O que tem verdadeiramente unido estes países é o recente e relativo sucesso obtido em desenvolver suas

economias, apesar de não formarem um bloco econômico propriamente dito. Embora a Asean promova o comércio extra e intra-regional, não há uma política comercial e tarifária comum, nem políticas macro coordenadas.

A Coreia do Sul, por sua vez, despontou para a economia global na década de 1960. Começou então a sua trajetória de forte crescimento econômico, que perdura até o presente. Durante os anos 1970 e 1980 poucas economias no mundo rivalizaram com o dinamismo coreano. Na região somente o Japão precedeu a arrancada coreana. A Coreia foi, portanto, a segunda economia do leste asiático a galgar um *catch-up* em relação aos países desenvolvidos do ocidente. Este desenvolvimento precoce da Coreia *vis-a-vis* os demais países periféricos da Ásia também foi beneficiado pelos maiores graus de liberdade existentes para a promoção do desenvolvimento anteriormente à década de 1990 (Wade, 1990). A partir de então, sob a égide da globalização do capital, os mecanismos de intervenção estatal na economia e sua eficácia começam a se tornarem limitados. Desta maneira, na década de 1990, os países da Asean-4 se encontram extremamente defasados economicamente, quando cotejados com a Coreia.

Embora tenham significativas diferenças em suas economias e em suas inserções externas, os países da Asean-4 e a Coreia do Sul possuem em comum o legado recente de implantar políticas econômicas e outras medidas de intervenção na economia de maneira a guiá-la. Ou seja, até meados dos anos 1980, estes países intervieram em suas economias buscando desenvolvê-las; sem aguardar qualquer tipo de desenvolvimento espontâneo oriundo do funcionamento livre dos mercados (Singh, 1998). Entre estas medidas estiveram: direcionamento de crédito, controles e tetos em taxas de juros, uso de bancos públicos para fins de política econômica, proteção comercial, fomento à ciência, tecnologia e pesquisa e desenvolvimento, metas de exportação, troca de informações e coordenação entre os setores público e privado. Em geral estas medidas estiveram direcionadas a setores específicos (Wade, 1990).

Nestes países os negócios foram fortemente coordenados pelo Estado. Estiveram, portanto, inseridos num cenário econômico em que o setor público decidia majoritariamente os rumos das economias. Não somente as atividades estritamente produtivas eram parte das estratégias de desenvolvimento e inserção externa, o setor financeiro também fazia parte deste arcabouço. Os mercados financeiros baseavam-se fortemente em instituições bancárias. Os mercados de capitais eram, historicamente, enxutos e pouco profundos. Logo, o crédito bancário

foi uma ferramenta essencial para a promoção do financiamento da expansão produtiva das economias asiáticas.

II.1 A Dinâmica Regional Asiática

Para entender o desempenho econômico diferenciado das economias asiáticas é fundamental compreender primeiramente a dinâmica regional de crescimento erigida desde os anos 1980. No início desta década o Japão era um dos países de maior crescimento no mundo. Todavia, em meados da década teve seu desempenho cerceado por meio do Acordo de Plaza. Neste estabelecia-se um processo de ajustamento cambial do iene, forçando a sua valorização frente ao dólar (Cunha, 2001, p.65). Como resultado o acesso do Japão aos mercados consumidores europeus e americano foi restringido. As negociações do Acordo de Plaza foram guiadas pelos Estados Unidos, que viam na sua implantação um meio de sanar um desequilíbrio na economia internacional causado pelo iene mais desvalorizado. Para os Estados Unidos este desequilíbrio tinha como reflexo o crescimento de seus próprios déficits em conta corrente.

Este processo de valorização do iene ficou conhecido como *endaka*. A reação por parte dos grandes grupos econômicos japoneses foi a ampliação da presença em outros países da região. Os objetivos deste processo foram a obtenção de novas fontes de matérias-primas, força de trabalho mais barata e, principalmente, um câmbio mais competitivo e menores restrições para o acesso aos mercados europeus e americano (Cunha, 1998, p.5). Os países que receberam o IED japonês ingressaram na cadeia produtiva regional. Neste arranjo coube ao Japão o fornecimento de bens de capital por meio de IED e a importação de bens de consumo produzidos na região, além do recebimento de lucros auferidos por suas companhias. Os países da Asean-4 foram os principais destinos de IED japonês, além de possuírem mão de obra mais barata, melhor acesso a matérias-primas e melhor competitividade exportadora, principalmente de bens de consumo trabalho-intensivos.

Anteriormente, os tigres asiáticos (Coreia do Sul, Taiwan, Cingapura e Hong Kong) já haviam iniciado seu processo de industrialização por meio da atração de IED e de uma forte

posição exportadora. Seguindo o processo de desenvolvimento descrito no paradigma dos gansos voadores, galgaram subir na sofisticação produtiva dentro da cadeia de valor estabelecida regionalmente. Segundo este paradigma, os países menos desenvolvidos da Ásia não tomariam como dadas as vantagens comparativas determinadas estaticamente por meio de dotação de fatores e procurariam avançar na construção de vantagens comparativas criadas endogenamente (Palma, 2004, p.406). Os países incorporariam setores industriais sequencialmente, inicialmente atrairiam setores tradicionais e gradativamente implantariam setores mais sofisticados.

Os tigres asiáticos teriam seguido o Japão num primeiro momento. Estes países receberam investimentos externos japoneses em indústrias tradicionais e gradativamente foram subindo no grau de sofisticação de sua produção. Como parte da rede produtiva regional da Ásia, os tigres mantiveram, por longo tempo, vultosos déficits em transações correntes com o Japão, mormente pela remessa de lucros de sucursais de companhias japonesas e pela composição de sua pauta exportadora e importadora – predominava a importação de bens de capital e insumos industriais e a exportação de bens manufaturados finais e intermediários intensivos em trabalho.

Gradativamente, conforme os tigres avançavam na acumulação de capital e subiam nas cadeias de valor, outro grupo de países assumia a posição inicial na produção manufatureira tradicional. Esse papel foi mais recentemente ocupado pelos países da Asean-4 (22). Em suma, a divisão regional do trabalho e a transferência de estruturas industriais no leste da Ásia incorporariam novos países na produção das manufaturas básicas, que progressivamente ascenderiam à produção de bens mais elaborados.

Medeiros (1997, p.313) oferece como exemplo o encadeamento regional registrado da indústria eletrônica:

“O desenvolvimento da indústria eletrônica na Asean é um dos maiores exemplos deste movimento [sequencial descrito pelo paradigma dos gansos voadores]. Esta indústria, implantada nos anos 1980 em diversos países da região, sofreu forte desenvolvimento na segunda metade da década com o deslocamento japonês. Progressivamente começou a configurar uma divisão vertical e horizontal do

22 Atualmente os países recém-ingressos na Asean (Vietnã, Camboja, Myanmar e Laos) começaram a ocupar esta posição, embora a entrada da China no circuito produtivo e comercial regional também tenha ocupado grande parte da produção mais trabalho-intensiva.

trabalho entre Cingapura (informática e telecomunicações), Malásia (semicondutores), Tailândia (equipamentos de informática), Filipinas (componentes). O comércio intra-indústria é um dos maiores da região”

A introdução de novos setores e tecnologias levaria, segundo o paradigma, a um aumento da maturidade econômica dos países envolvidos. Ao atingi-la os efeitos expansivos internos cairiam e a restrição externa mudaria de natureza. O progresso tecnológico destes países líderes criaria novos setores e técnicas. Por sua vez, os de menor densidade tecnológica seriam deslocados para países seguidores, repetindo a dinâmica em questão (Medeiros, 1997, p.328).

Os primeiros países (Coreia, Japão, Taiwan) avançaram paulatinamente no fornecimento regional de bens de capital e de bens de consumo de alto conteúdo tecnológico para o mercado americano e os seguintes começaram a produzir bens e insumos padronizados para a região e para mercados finais da Europa e Estados Unidos. Este papel desempenhado pela demanda americana e europeia de importações originárias da Ásia é um fato que mitiga a validade estrita do paradigma dos gansos voadores. Este não pressupunha a necessidade de elementos de fora da região para operar. No entanto, estes mercados externos à região são cruciais para a dinâmica econômica asiática. Eles são os principais mercados para os bens de consumo produzidos regionalmente.

A ascensão da China e da Índia também permite relativizar o paradigma dos gansos voadores. Com ambos, um número maior de países disputa o espaço em cada faixa de sofisticação de produção, de bens tradicionais a bens *high-tech* de última geração. Os grandes concorrentes (China e Índia) disputam, cada vez mais, todas estas faixas. Principalmente nos bens de maior conteúdo de capital e tecnologia, as escalas produtivas aumentaram bruscamente, inviabilizando a produção muito desconcentrada no espaço. Outro fator de arrefecimento do paradigma foi a relativa estagnação do Japão como centro irradiador de investimentos e tecnologia a partir da década de 1990 (Xian, 2004). O crescimento baixo do produto e da renda do Japão, além da concorrência de outros países, e principalmente da Coreia e da China, tem comprometido seu antigo papel de ganso líder.

A inserção da Ásia na economia global e a estrutura de sua rede produtiva intra-regional auxiliam no entendimento do contexto no qual se implantaram as reformas de liberalização como

na compreensão da recuperação do pós-crise. Neste contexto, é notória a ascensão das economias chinesa e indiana durante a década de 1990. Estas duas economias não sofreram os reveses da crise mantiveram suas trajetórias de expansão o PIB beirando, e por vezes superando, taxas de 10% ao ano. Este dinamismo foi derivado de dois fatores: as elevadas taxas de acumulação de capital – impulsionada pelos investimentos públicos, principalmente em infraestrutura - e de exportações. A continuidade vigorosa do crescimento econômico permitiu que estas economias deslocassem para seus territórios parte dos novos IEDs na Ásia. Os mais recentes países membros da Asean (Camboja, Vietnã, Laos e Myanmar) também receberam parte significativa deste investimento. O avanço destas economias do leste e sul da Ásia significou um acirramento da concorrência pela inserção das exportações no mercado global, principalmente no americano. (Medeiros, 2001) Portanto, o reflexo nos países da Asean-4 e na Coreia foi um rearranjo das formas de inserção econômica externa regional e global, pautado pelo aprofundamento da concorrência. Estes países reorientaram sua produção regional e global. A China e a Índia alteraram a dinâmica produtiva e comercial da região, constituindo mercados de grande potencial, mas acirrando a concorrência em diversos setores industriais. Neste contexto, algumas das economias da Asean-4, “... como Malásia e Tailândia, chegavam a um ponto em que novos aumentos do enobrecimento das exportações pela produção de bens com maior valor adicionado tornavam-se cada vez mais difícil.” (Palma, 2004, p.408)

Foi sobre este arranjo econômico regional que a crise acometeu a Ásia em 1997, para, em curto período de tempo se reverter. Entretanto, a queda abrupta da renda em 1998 demorou períodos distintos de tempo para se recuperar. Em 1999 a economia da Coreia já havia se recuperado em relação ao ano anterior. Malásia, Indonésia e Tailândia precisariam de um quinquênio para recuperar o nível de renda de 1997.

Ao menos no início dos anos 2000 a demanda americana se recuperou, aliviando esta pressão concorrencial; mas, já no fim da década, conforme a crise do *subprime* se desdobrava a demanda efetiva originada pelos Estados Unidos afunilava. Houve também mudanças na relação da região com o mundo. A procura por novos mercados finais fez parte da estratégia de diversificação das exportações. Os mercados finais em franca expansão do leste e sul da Ásia – principalmente na China - e o mercado europeu progressivamente ganhavam espaço em relação ao mercado americano nas exportações industriais da Ásia, principalmente da Asean.

II.2 Em Direção à Crise

Os principais efeitos da crise asiática são amplamente conhecidos: a queda brusca das bolsas de valores, a maxidesvalorização das moedas, bancarrotas de empresas financeiras e não-financeiras, contração da produção e do emprego. O diagnóstico da crise, por sua vez, não é consensual.

Existiram basicamente duas interpretações a respeito dos elementos que teriam levado à crise asiática em 1997 (Singh, 1998). Uma abordagem *mainstream* coloca nos Estados do leste asiático a razão de ter levado ao início da crise. Os privilégios concedidos a setores ou empresas específicas teriam distorcido os incentivos corretos de mercado, levando a alocações sub-ótimas de recursos e à magnificação de desequilíbrios. O aquecimento demasiado da economia e a ampliação de capacidade ociosa em muitos setores seriam as consequências, nas atividades diretamente produtivas, do fomento setorial exagerado e desordenado pelos Estados. Por outro lado, a extremada liquidez, facilmente obtida junto aos mercados financeiros, seria indicador das distorções oriundas da promoção praticamente irrestrita de crédito e financiamentos. Muito corriqueira perante o *staff* do FMI (23), esta interpretação se consagrou com o nome de *crony capitalism*. Numa tradução direta para o português teríamos o termo “capitalismo de compadrio”, em que grandes negócios, bem relacionados aos círculos decisórios dos Estados, aufeririam privilégios à custa da eficiência das economias nacionais. Portanto, para os autores adeptos à tese do *crony capitalism*, para fazer frente aos problemas econômicos era necessário “...ditch the inefficient and corrupt state-directed economic system” (Chang, 1998, p.1555).

Esta visão das relações entre o setor privado e o Estado tem clara dissonância com a interpretação de que os setores públicos de governos asiáticos teriam atuado de forma funcional ao desenvolvimento econômico. Como assinalado no capítulo precedente, a posição das instituições de Bretton Woods frente ao sucesso do *catch-up* de países asiáticos apontava para as políticas bem construídas de teor *market-friendly*. Subitamente a crise aportou uma mudança de

23 Ver Camdessus (1998), Fisher (1998) e Krueger (2002). Para uma visão crítica da abordagem de *crony capitalism* ver Wade (2002).

visão. Onde havia um *friend* passou a existir um *crony* (24). Com o processo de crise em andamento as relações outrora exitosas entre Estado, empresas e bancos passaram a ser vistas como causa última de eclosão da própria crise. Esta mudança abrupta de percepção, ou *gestalt shift* conforme Wade (2002), levou a recomendações, principalmente do FMI, de reformas visando a redução destes vínculos supostamente espúrios.

As interpretações críticas àquela do *crony capitalism* na explicação da crise asiática não foram homogêneas (25). Assentaram-se, para explicar a crise, basicamente em determinações provenientes do funcionamento endógeno dos mercados. Para estas interpretações não seria necessário procurar fora dos mercados uma explicação para a crise. Apesar de sua capacidade de influir na economia, os Estados não deveriam ser vistos como *causa causans* da crise. Em outras palavras, os mercados não geram inexoravelmente uma trajetória de crescimento econômico com equilíbrio, podendo ser, eles próprios, o estopim de crises econômicas. A divergência básica entre as interpretações de veio crítico esteve na maior ênfase nos elementos financeiros internos ou externos. Assim os alvos da crítica recaíram primordialmente sobre os processos de liberalização ou desregulamentação econômica interna ou externa que se sedimentaram na Ásia nos anos 1990.

Durante a primeira metade da década de 1990, as economias do leste asiático mantiveram suas economias sem quaisquer variações bruscas na maior parte de suas variáveis econômicas chaves: o crescimento continuava robusto, a inflação era baixa, taxas de investimento e poupança elevadas, contas públicas eram predominantemente superavitárias, baixa dívida externa, produção e exportações de base industrial diversificada. Tanto que Michael Camdessus, diretor do FMI na véspera da crise, proferiu algumas palavras elogiando uma destas economias:

“Malaysia is a good example of a country where the authorities are well

24 Cunha (2001) ressalta que os países da Asean-4 possuíam de fato instituições menos desenvolvidas e menor enforcement, e possivelmente maior espaço para práticas de compadrio, do que os tigres asiáticos, países aos quais o FMI e Banco Mundial faziam referência principal no sucesso asiático. No entanto, um destes países, a Coreia, foi fortemente afetada pela crise. Além disso, os países da Asean-4 vinham desde a década de 1980 construindo seu processo de catch-up, com alguma coordenação estatal e apesar de quaisquer indícios de fragilidades institucionais.

25 Variaram de uma crise de confiança iniciada nos mercados financeiros por meio de uma “profecia auto-realizável”, efeito contágio, efeito não-previsto da liberalização econômica externa, deficiência regulatória, entre outras.

aware of the challenges of managing the pressures that result from high growth and of maintaining a sound financial system, amid substantial capital flows and a booming stock market” (Camdessus, 1997 apud Mahani, 2006, p.151).

Porém em 1997 a Tailândia foi forçada a desvalorizar o baht, em meio a uma crise bancária. Logo este acontecimento espalharia seus efeitos em outras economias periféricas. As demais economias da Asean-4 e a Coreia do Sul foram as mais afetadas. Elas também possuíam os mesmos gatilhos para a crise que se instalou na Tailândia e ainda foram acometidas pelo efeito contágio que se alastrou a partir desta economia para os mercados ditos emergentes.

Uma característica comum a estas economias é que implantaram – em graus e institucionalidades distintas – as políticas de desregulação financeira e abriram abruptamente suas contas financeiras. A combinação destas duas liberalizações foi decisiva para o desdobramento ulterior da crise asiática. Aos bancos destes países foi permitido contrair empréstimos em moeda estrangeira nos mais diversos prazos de maturidade e a utilização e criação de novos instrumentos financeiros. Aos agentes financeiros externos foi permitido trazer aos países capitais que anteriormente eram limitados por meio de severos controles, principalmente os que constam na rubrica *portfolio* do balanço de pagamentos e os empréstimos bancários. Logo, a maturidade efetivamente existente da maioria dos recursos que passaram a adentrar estes países era curta, revelando, em parte, os interesses eminentemente especulativos que investidores e bancos estrangeiros possuíam em relação àquelas economias.

Num primeiro momento até houve algum impulso à atividade econômica destes países. Especificamente, o mercado imobiliário foi palco de maciços investimentos nos anos pré-crise, dada a abundância de liquidez e as facilidades na concessão de crédito. Mais geralmente ocorreu uma bolha de ativos. O crédito barato combinado ao comportamento altista de mercado levava os preços de ativos às alturas. De ações a imóveis, a alta foi generalizada. As grandes empresas também viram as possibilidades agudas de expandirem suas atividades. Podiam obter financiamentos baratos para manter e ampliar seus níveis de atividade, gerando em muitos setores excessiva capacidade ociosa.

“É importante notar que, ao contrário de outros países em desenvolvimento, especialmente os latino-americanos, esta poupança externa esteve associada a um

forte crescimento dos investimentos. Com exceção das Filipinas, os demais países apresentavam níveis elevados de poupança e investimento.” (Cunha, 2001, p.87)

Novos instrumentos financeiros permitiam construções mais complexas de engenharia financeira. Neste processo, tanto suas elaborações como o mapeamento dos riscos subjacentes se tornavam mais opacas. Mais um fator a impulsionar a atividade econômica foi o comportamento da demanda agregada, dinamizada pela fartura de crédito e crescimento da renda e, num segundo momento, pela combinação de efeitos multiplicadores e aceleradores da relação entre demanda e investimentos (26).

Todavia, dois reveses conexos levaram a uma reversão desta situação expansiva das economias, deflagrando a crise asiática: uma crescente crise bancária acompanhada de posições insustentáveis no balanço de pagamentos. Fenômeno consagrado na literatura como crise gêmea. Kaminsky e Reinhart (1999) delineiam as principais características de uma crise gêmea, buscando respaldo empírico no histórico de crises bancárias e de balanço de pagamentos. Uma das regularidades encontradas é que em geral as crises bancárias precedem as crises de balanço de pagamentos. Esta por sua vez reforça a primeira por meio de *currency mismatches* nos balanços de instituições bancárias. No caso da Ásia este descasamento teve impacto ainda mais agudo nas economias devido à participação de empresas produtivas nos circuitos financeiros por meio da mediação de suas próprias entidades financeiras (Merchant banks).

Kaminsky e Reinhart (1999) também encontraram uma recorrente precedência de processos de liberalização financeira em relação às crises gêmeas. As desregulações das finanças domésticas e o processo de bolhas de ativos e de *boom* econômico, que tenderiam ocorrer como um desdobramento de uma maior liberalização financeira, levariam ao início de crises bancárias.

“In the 1980’s and 1990’s most liberalization episodes have been associated with financial crises of varying severity. (...) Indeed, the probability of a banking crisis (beginning) conditional on financial liberalization having taken place is higher than the unconditional probability of a banking crisis. This suggests that the twin crises may have common origins in the deregulation of the financial

26 A respeito da relação entre demanda e investimento ver a sucinta explicação em Serrano (2000).

system and the boom-bust cycles and asset bubbles that, all too often, accompany financial liberalization.” Kaminsky e Reinhart (1999, p.480)

Os bancos da Asean-4 e Coreia do Sul (27) forneceram linhas de crédito de montantes crescentes e taxas de juros decrescentes para empresas e para indivíduos. Todavia, o ritmo de expansão destes empréstimos foi pouco a pouco gerando dívidas impagáveis pelos tomadores devido ao excesso de capacidade produtiva gerada e à criação de bolhas em setores econômicos de vulto, como o imobiliário. Em face deste problema os bancos começam por restringir novos empréstimos a maus tomadores. No entanto, o problema se aprofunda quando os bancos estão expostos a grandes tomadores com impossibilidade de saldarem suas dívidas. Gradativamente estes problemas nos balanços de bancos individuais se alastram para os demais pelos canais interbancários. Como estes bancos tinham contraídos maciços créditos no estrangeiro, “... a crise bancária já vinha se desenvolvendo e os bancos centrais já estavam cumprindo o papel de *lender of last resort* para os bancos locais utilizando as reservas em divisas” (Carneiro, 1999, p.33).

A *debacle* definitiva ocorre quando os investidores e bancos internacionais perceberam esta situação e contraíram ou eliminaram suas operações num mercado financeiro nacional específico, caracterizando uma maciça fuga de capitais. A esta altura o que se iniciou como uma crise de liquidez (e de divisas) no mercado bancário já se configurava, ao mesmo tempo, numa crise de solvência de bancos e de balanço de pagamentos, ou seja, numa crise assentada em dívida externa de curto prazo derivada do acesso crescente a empréstimos bancários no exterior.

Uma das tentativas de contenção da fuga de capitais foi a elevação das taxas de juros, buscando tornar mais atraente a remuneração de ativos domésticos aos investidores estrangeiros. Enquanto as taxas de juros nominais nos países da Asean-4 e na Coreia do Sul caíram de patamar de 1991 até 1994, a partir do ano seguinte começou uma leve alta, seguindo a princípio o aumento da inflação. Em 1997 e 1998, com o início da crise asiática, as taxas de juros elevaram-se de maneira mais acentuada.

27 Chang (1998) destaca o papel do governo de Kim Young Sam na adesão às propostas desregulação bancária, abertura aos fluxos de capital, liberalização cambial e de gradativo desmonte do papel indutor do Estado coreano; opções que engendraram a crise coreana.

As taxas reais de juros na Coreia, Malásia e Tailândia seguiram largamente este rumo de alta. Embora com as maiores taxas de juros nominais, as taxas de juros reais na Indonésia e nas Filipinas caíram fortemente após a eclosão da crise. Esta diferenciação se deve às taxas mais elevadas de inflação nestes dois últimos países, em relação aos demais. A justificativa para tamanha diferenciação se encontra tanto nos diferentes graus de depreciação cambial quanto no nível de *passthrough* cambial para a inflação doméstica. Como será visto abaixo, todos estes países sofreram uma intensa depreciação cambial a partir de 1997 – principalmente a Indonésia – como efeito direto da crise. Nos casos filipino e indonésio isto foi refletido em níveis de preços internos significativamente maiores, quando comparado aos outros países.

A princípio os países buscaram preservar a estabilidade cambial estabelecida desde a década de 1980 em relação ao dólar. Esta paridade foi um dos fatores que permitiu aos países se integrarem na dinâmica regional de produção, como indicado no início do capítulo. A valorização do iene frente ao dólar na década de 1980 beneficiou os países da Asean-4 ao deslocar setores industriais – especialmente os trabalho-intensivos – para a região. O atrelamento das moedas da Asea-4 ao dólar permitiu que valorizações do iene em relação ao dólar valorizassem o iene em relação às moedas da região. No entanto durante a década de 1990 ocorreu um processo de desvalorização do iene em relação ao dólar. Consequentemente as moedas da região enfrentaram uma valorização de suas moedas em relação ao iene. Um dos pilares da inserção na dinâmica regional encontrava-se em xeque. O elevado componente importado de insumos e bens de capital da Asean-4, principalmente oriundos do Japão, foi um dos fatores que implicou no acúmulo de crescentes déficits em transações correntes (Gráfico 2). Outros fatores que levaram aos déficits crescentes foram a escalada da concorrência regional com a ascensão chinesa e a queda de termos de troca (Cunha, 2001, p.88).

“...after pegging their currencies to the US dollar, from the early 1990s and especially from the mid-1990s, most South-East Asian central banks resisted downward adjustments to their exchange rates, which would have reduced, if not averted some of the more disruptive consequences of the 1997/98 currency collapses.” (Jomo, 2001, p.14)

A posição do balanço de pagamentos somente se sustentou devido à entrada de capitais,

novamente a principal origem destes recursos foi o Japão, embora instituições bancárias de praças ocidentais também procurassem tirar proveito do *boom* do pré-crise. Jomo (2001, p.11) salienta que a dominância de companhias transnacionais na manufatura facilitou ao capital financeiro, doméstico e internacional, um ambiente propício para sua expansão devido aos menores vínculos financeiros de grupos industriais domésticos, sobretudo na Asean-4. A entrada de IED permaneceu elevada, no entanto, progressivamente aumentaram as participações de empréstimos bancários e de fluxos de *portfolio* no saldo da conta financeira do balanço de pagamentos. A desvalorização do iene reforçou este movimento de entrada de capitais de curto prazo.

“...the reversal of the trend appreciation of the Yen relative to the dollar, along with historically low interest rates, has meant that Japanese investors placing short-term funds in Asia have benefitted from both a substantial interest rate differential and a possible exchange rate gain as the Yen depreciated. This has created incentives for substantial short-term flows from the Japanese financial markets as banks and other international investors borrow short-term funds in Japan and lend them to Asian banks or firms.” (Kregel, 1998, p.9)

No tocante ao balanço de pagamentos, a dinâmica que levou à crise pode ser compreendida a partir da abertura da conta financeira, num contexto de desregulação bancária. Até a eclosão da crise, a dívida externa dos países da Asea-4 e da Coreia se expandiu (Cunha, 2001, p.89), embora em relação às reservas internacionais ou às exportações mantivessem níveis baixos em comparação internacional. O principal problema foi na composição da dívida externa. A prevalência era de uma dívida de curto prazo (menor do que um ano). Quando da eclosão dos problemas de liquidez (e insolvência) nos mercados financeiros asiáticos, cessaram as linhas externas de crédito, amplificando a crise. Rapidamente bancos e empresas residentes buscaram refazer suas posições, seja em moeda doméstica, seja em divisas, e os agentes externos desfizeram suas posições naquelas economias. Ou seja, este processo iniciou uma fuga de capitais externos aplicados nestes países. Desvalorizações de bolsas de valores e de ativos, e a própria contração econômica, levaram investidores estrangeiros a reavaliarem a exposição de seus

portfolios a ativos destes países e os agentes domésticos a contraírem. Uma espiral recessiva se desencadeou, envolvendo as contas externas, os setores financeiro e produtivo dos países.

Kregel (1998) explica a crise como “...a Minsky debt-deflation crisis”. Neste sentido, os agentes econômicos residentes e não-residentes, financeiros e não financeiros, embarcariam numa onda de otimismo que os levaria, de maneira endógena, a assumirem posições financeiras cada vez mais frágeis em seus balanços (28). Todavia seria esta mesma onda de otimismo que levaria à tomada, em parte desaperecebida, de posições demasiadamente arriscadas, que culminariam numa reversão e crise financeira. A Ásia teve como elemento adicional em sua crise o componente cambial. Tanto a desvalorização cambial quanto a tentativa de contê-la por meio de taxas de juros maiores debilitariam as posições dos agentes nacionais e internacionais. Os bancos e empresas domésticas estiveram particularmente expostos ao risco de câmbio pelo intenso influxo anterior de recursos externos. A elevação das taxas de juros e a redução da demanda impuseram um obstáculo adicional à recomposição dos balanços por minorarem as condições de acesso à liquidez.

No caso coreano o desenrolar da crise foi em parte diferente daquele experimentado pelos países da Asean-4, devido principalmente a seu maior desenvolvimento relativo e à presença consolidada de conglomerados financeiros e industriais. Neste país os *chaebols*, grandes grupos econômicos coreanos (29), tiveram cada vez mais liberdade em suas ações operacionais e em suas formas de financiamento. Os Estados deixaram de intervir nas metas e meios destas empresas. Houve a corrosão da relação estreita que unia empresas coreanas e o Estado. Desde a emergência destas empresas o Estado esteve atento aos incentivos e aos limites a serem impostos. Segundo Chang (1998), esta nova configuração da relação *chaebols*-Estado foi um elemento essencial para a crise coreana, na medida em que estas estendiam de maneira desmesurada seus parques produtivos e se alavancavam financeiramente como nunca, sem a antiga supervisão e elenco de restrições advindas do Estado. É como se o *crony capitalism* realmente existisse, mas

28 Kregel (1998) trás, como prelúdio a sua interpretação da crise, o arcabouço conceitual sobre o qual Minsky erigiu sua ‘hipótese da instabilidade financeira’.

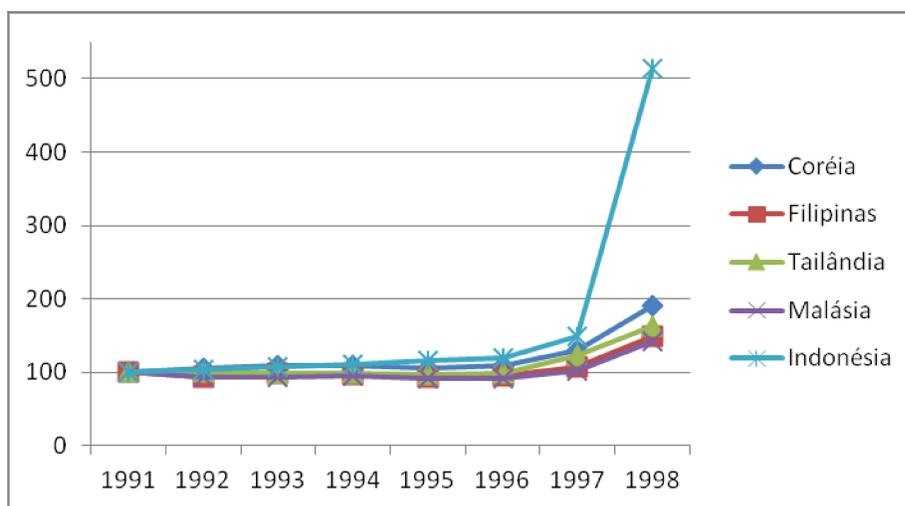
29 Alguns destes grupos se tornaram mundialmente conhecidos: LG, Samsung, Hyundai, etc. A KIA, um destes *chaebols*, é para Chang(1998) o exemplo máximo da alteração de poder relativo em favor das empresas, na relação destas com o Estado.

num sentido contrário ao original emanado do FMI. Neste contexto de desregulação, as diretrizes se originariam, em larga medida, das decisões das grandes empresas. Aos Estados restaria zelar pela saúde da economia nacional e, se necessário, socorrer estas empresas, cujo tamanho próprio e da rede de empresas fornecedoras e clientes não poderiam ser desprezadas.

“...at least in Thailand and Korea, new democratic regimes corrupted the central policy-making technocracy and lost focus on national economic policies. *Cronyism multiplied*. Government-bank-firm collaboration came to be steered more by the narrow and short-term interests of shifting coalitions. Their experience is bad news for the proposition that more competitive politics yield better policies.” (Wade, 2002, p.12 [grifos nossos])

Não foi por acaso que esta alteração do paradigma anteriormente prevalecente na Coreia ocorreu em meio a sua postulação e efetiva adesão à OCDE (Akyuz, 1998). A entrada coreana nesta organização internacional veio ratificar a sua abertura comercial e financeira como forma de inserção no mundo globalizado, no qual deveria se deixar para trás instâncias de indução e coordenação estatal. A respeito disto a visão de Wade (2002) é extremamente crítica, mormente em relação à posição cambiante do FMI em relação à funcionalidade das intervenções estatais no leste asiático. De uma relação tida a princípio como amistosa e funcional aos mercados o FMI passava a denunciar o caráter espúrio das relações (promíscuas) entre grupos econômicos e Estados.

Gráfico 1
Números-índice das Taxas de Câmbio Nominais (Moeda doméstica/US\$)
Asean-4 e Coreia do Sul



(1991=100)

Fonte: Banco Mundial, *DataBank*

Durante os anos 1990, as moedas da Asean-4 e da Coreia do Sul se mantiveram apreciadas. Com a crise, no entanto, houve uma abrupta desvalorização das moedas da região, como indica o gráfico 1. As taxas de câmbio mantiveram-se atreladas ao dólar americano, embora os países tivessem que recorrer a uma fragilização de suas posições externas, com déficits em transações correntes e aumento de saldo da conta financeira do balanço de pagamentos. Nesse sentido, esta trajetória também é explicada pelo progressivo aumento do fluxo de capitais para os países da região. A crescente entrada de divisas nestas economias pela conta financeira e a desvalorização do iene levou a um descolamento do comportamento das taxas de câmbio dos “fundamentos” da economia real. Com efeito, os déficits em transações correntes foram crescentes especialmente devido ao comportamento sem fundamentos de um câmbio guiado pelo dólar e apreciando em relação ao iene (30). A manutenção de regime de câmbio de atrelamento ao

30 Também influenciaram a queda dos termos de troca devido à redução de preço de bens eletrônicos - principalmente de semicondutores - e a depreciação do iene. “... in December 1996, the unit price of semi-conductors had fallen by nearly 70 per cent from its level a year earlier” (Unctad, 1997, p.14). Em relação à queda do

dólar até a crise colaborou para a exacerbação da trajetória cambial insustentável, minando também a liberdade da política monetária. Conforme Frenkel (2011b, p.3): “The real exchange rate is initially appreciated or tends to appreciate in the expansionary phase because inflation is greater than the sum of the international rate of inflation plus the pre-fixed rate of devaluation of the domestic currency”. Os capitais internacionais entraram em volume cada vez maior nessas economias, forçando o câmbio num movimento especulativo de pressão unidirecional de apreciação, sem qualquer força capaz impor freios.

A Coreia do Sul, Filipinas, Tailândia, Malásia e Indonésia (respectivamente, *won*, *peso*, *baht*, *ringgit*, *rupia*) permaneceram com a paridade cambial apreciada em relação ao dólar até a véspera da crise. Se levamos em conta aumentos de inflação doméstica - ou a elevação da remuneração da força de trabalho - estes países passaram por uma perda relativa de competitividade durante os anos 1990, ou seja, sofreram apreciações nas taxas reais de câmbio. Este resultado foi acentuado por uma queda nos termos de troca destes países devido à queda de preços internacionais de produtos do setor eletroeletrônico em meados da década de 1990. Muito dependentes da indústria de semicondutores e atividades correlatas, estes países, e a Coreia em especial, viram cair na década suas receitas de exportação. A combinação destes acontecimentos manteve negativos os saldos em transação corrente.

A conta financeira teve comportamento semelhante, quase simétrico. Manteve-se, até o início da crise asiática, superavitária. Dois processos concorreram para o elevado montante de recursos externos obtidos pelos países da região. O primeiro, já enfatizado, foi que desde o final dos anos 1980 e no início dos anos 1990 os países em questão promoveram a abertura de suas contas de capital e financeira, e liberalizaram as finanças internas. Este duplo movimento de liberalização (externo e interno) dos mercados financeiros levou a uma grande entrada de capitais sob a rubrica de investimento de *portfolio* no balanço de pagamentos e principalmente de captação bancária externa para repasse doméstico. Com a entrada de capital externo liberalizada, a desregulação interna do setor financeiro veio como componente catalisador da expansão das

preço de bens eletrônicos, Medeiros (1998) coloca a ascensão da produção chinesa neste setor como uma das principais causas. Liu et al (1998) questionam se houve uma desvalorização cambial real e efetiva capaz de elevar a competitividade externa chinesa.

transações financeiras entre residentes e não-residentes. Segundo, há muito este conjunto de países atrai grande montante de IED. Esta característica foi mantida na década de 1990, apesar de o IED perder espaço relativamente aos investimentos em *portfolio* e aos recursos para empréstimos bancários. Apesar disto, os dados da UnctadStat apontam que foi mesmo obtido um incremento do IED líquido (entrada menos saída) na região, passando de menos de US\$ 10 bilhões no início da década para US\$ 17 bilhões nos anos de crise. Desse modo, os saldos dos balanços de pagamentos nacionais se mantiveram positivos até a crise, excetuando o caso da Malásia em 1994. Isto só foi possível porque os déficits em transações correntes foram mais do que compensados por saldos superávits na conta financeira.

A liberalização dos fluxos internacionais de capital não foi compatível com a determinação da taxa de câmbio pelos “fundamentos”. Antes, a liberalização dos fluxos de capital mostrou seu descolamento dos fundamentos ao sabor de aplicações financeiras internacionais de teor especulativo, que, mediadas pela crise bancária interna, levaram a apreciação cambial real seguida de um ataque especulativo de grandes proporções.

Quando as economias asiáticas foram acometidas por um *sudden stop* de fluxos de capitais, então é que se revelou a fragilidade externa que havia sido criada: a conta corrente tinha se debilitado gradativamente e a conta financeira sofreu súbita reversão. Os saldos negativos do balanço de pagamentos se tornaram insustentáveis.

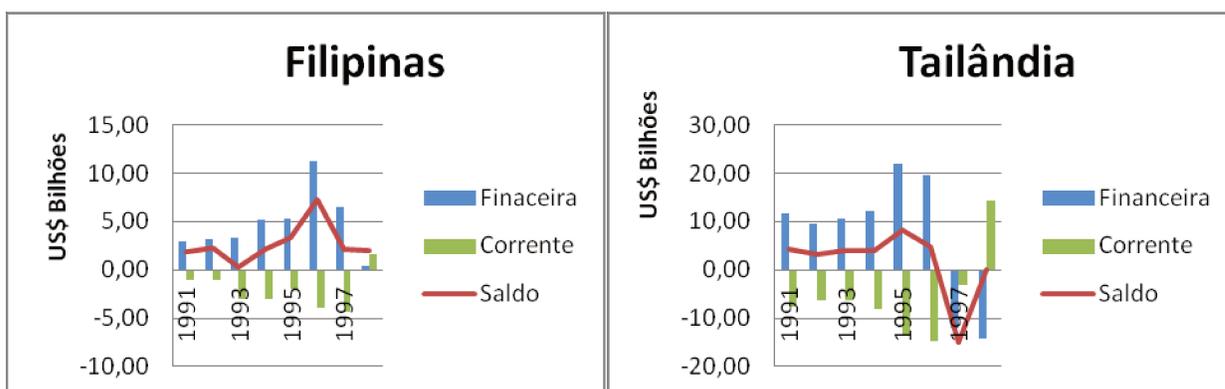
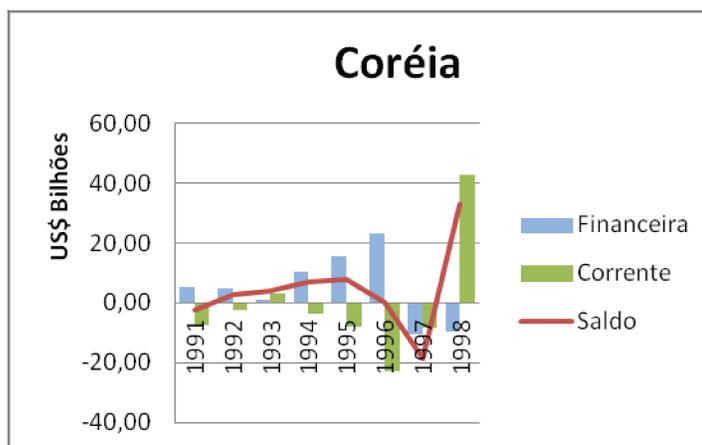
Como eram os saldos positivos da conta financeira que mantinham estes países com superávits no balanço de pagamentos, – já que os saldos em conta corrente estavam deficitários no pré-crise – a reversão dos fluxos internacionais de capitais levou os países da Asean-4 e a Coreia do Sul a sofrerem uma crise de balanço de pagamentos. Como os ativos externos (principalmente as reservas internacionais) eram exíguos para fazer frente à saída de capitais (Cunha, 2001, p.90) não houve outra solução para estes países senão ajustarem suas contas externas por meio de uma abrupta desvalorização cambial, apesar da tentativa inicial de atração de capitais externos por meio de elevação de taxa de juros. A má desvalorização limitou importações e promoveu exportações. O efeito sobre as importações ocorreu de forma mais acelerada porque veio mediada pelo processo recessivo em curso, enquanto a recuperação das exportações prosseguiu mais lentamente (Akyuz, 1998). Este ajuste na balança comercial foi

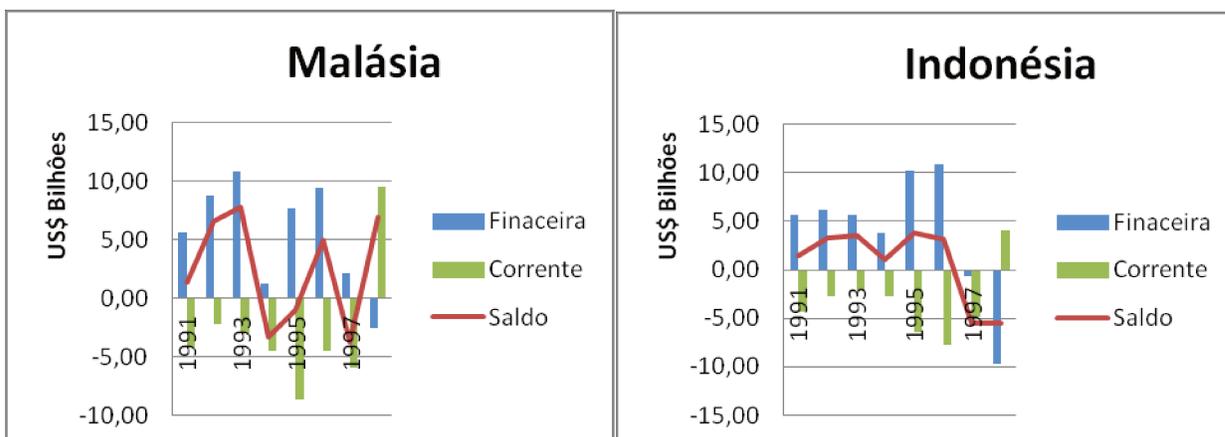
fundamental para a recuperação da solvência externa das economias. Os efeitos nas contas correntes e financeiras podem ser vistos no gráfico 2 abaixo. A desvalorização cambial colaborou ainda na forma de um baixo incentivo à remessa de rendas ao exterior. A depreciação das moedas nacionais desvalorizava os ativos cotados em moeda estrangeira, e levava os agentes a adiarem a conversão de montantes em moeda nacional para divisas.

Gráfico 2

Conta Corrente, Conta Financeira e Saldo do Balanço de Pagamentos

Asean-4 e Coreia do Sul





Fonte: FMI, *International Financial Statistics*

A reversão do saldo em transações correntes se seguiu a este episódio de crise cambial. Em 1998 os saldos de transações correntes passaram a ser superavitários. O novo cenário cambial incentivou exportações, e concomitantemente levantou um obstáculo às importações. A pujança da região na exportação de manufaturas foi reativada pelo nível favorável das taxas de câmbio. À exceção da Indonésia – que demoraria mais a ajustar suas contas externas (31) -, os países da Asean-4 e a Coreia do Sul logo retomaram em 1998 saldos positivos nos seus balanços de pagamentos, após a queda de 1997.

Conclusão

A crise asiática ocorreu de maneira inesperada para muitos economistas, principalmente aqueles que, como as instituições de Bretton Woods, viam nas economias da Asean-4 fundamentos macroeconômicos pujantes. Contas públicas em ordem, inflação sobre controle, crescimento econômico elevado em comparação internacional eram alguns dos indicadores usados para balizar essa constatação. No entanto, iniciando em 1997 na Tailândia, os países da

31 O comércio exterior da Indonésia era muito dependente da exportação de petróleo. Durante a década de 1990, particularmente nos anos finais, os preços internacionais do petróleo permaneceram baixos em relação à década anterior. O déficit na conta financeira da Indonésia foi elevado em relação ao superávit em conta corrente, quando comparamos aos demais países.

Asean-4 e a Coreia foram progressivamente afetados pela crise. Problemas de balanço de pagamentos e contração na produção e na renda logo surgiram, colocando em xeque o alegado sucesso de reformas liberalizantes na região.

Como enfatizado, os governos dos países foram permissivos com a atuação de empresas financeiras e não-financeiras, domésticas e estrangeiras. De certa forma todas participaram em algum grau da exuberância que se criou nas economias como decorrência dos processos de desregulação interna e abertura comercial e financeira externa das economias. Do setor financeiro abundavam os recursos de crédito. Os bancos estrangeiros fomentavam este processo, fragilizando *pari passu* a conta financeira do balanço de pagamentos. As empresas, principalmente na Coreia, aprofundaram sua autonomia de decisões de produção, investimento e tomada de crédito, gerando sobrecapacidade e bolhas em setores produtivos.

O atrelamento das moedas nacionais ao dólar, acrescido de uma queda nos termos de troca aportados pelo barateamento de produtos e componentes eletroeletrônicos, num contexto de integração regional liderada pelo Japão e desvalorização do iene impactou negativamente o saldo de transações correntes. Este movimento já ocorria mesmo antes da crise, facilitando a fragilização da posição externa dos países quando da saída de capitais e interrupção de canais externos de crédito no processo de crise.

Desse modo, foi o próprio processo de liberalização econômica que em última instância levou à crise. Ou seja, a mitigação do papel estatal de coordenação e indução de empresas e mercados possibilitou o acúmulo de fatores que, de maneira combinada, conduziram à crise. Nos anos que se seguiram à crise não ocorreu uma reversão abrupta deste processo; embora, como veremos no próximo capítulo, alguns elementos de política econômica tenham colaborado para tornar a acumulação de capital e a produção menos sujeitas a contrações como da crise asiática, tornando mais robustas as posições de balanços de pagamentos e das próprias economias da Asean-4 e da Coreia.

III – A Macroeconomia no Pós-crise

A percepção e análise da crise asiática como um fenômeno originado do processo de liberalização das economias e de níveis ampliados fragilização de balanços privados e das contas externas não formou um consenso. Ao contrário, prevaleceu o dissenso. E em posição oposta na controvérsia das causas da crise esteve a ideia de que permanecia no Estado – ou seu reflexo: o insuficiente avanço das reformas de liberalização – a causa das ineficiências econômicas. Neste sentido, o FMI manteve sua posição oficial, incentivando novas frentes de liberalização e ressaltando como o estado havia sido lasso na supervisão dos setores bancários nacionais.

A depender do diagnóstico da crise asiática variavam as políticas propostas para lidar com seus efeitos. Em seguida será enfatizado como o processo de recuperação econômica ulterior à crise foi retardado pela prevalência do diagnóstico ortodoxo aportado pelo FMI concomitantemente aos seus recursos emergenciais para os países mais impactados pela crise. Em suma, superávits fiscais e elevação de taxas de juros levaram ao aprofundamento temporário da crise por serem medidas pró-cíclicas, arrefecendo ainda mais a demanda já contraída.

Posteriormente, será enfatizado como as políticas cambial, fiscal e monetária foram cruciais para manter estável a trajetória de crescimento econômico no pós-crise, num cenário de demanda elevada nos países desenvolvidos e de aprofundamento da integração produtiva regional.

III.1 – Saída da Crise e o Imediato Pós-Crise

Baseado no diagnóstico de que as economias asiáticas estavam capturadas pelo *crony capitalism*, e de forma mais *lato* pelos desmandos de seus governos, o FMI propôs sua receita padrão para o combate de crises, acrescida de novas propostas de liberalização (32). “IMF insisted on the same prescription of deflationary policies in its early policy responses to the East Asian crisis (Jomo, 2001, p.23)

32 A Malásia constitui exceção notável à adoção das recomendações de austeridade do FMI no pós-crise. De imediato buscou alternativas próprias para sanar os desajustes econômicos em curso, inclusive com o uso de medidas anti-cíclicas e de controles de capitais (Mahani et al., 2006).

Dessa maneira, além de promover políticas econômicas de vieses nitidamente pró-cíclicos, levando as economias da Asean-4 e da Coreia do Sul a atrasarem sua recuperação, o FMI foi incisivo na ampliação de medidas de liberalização; ainda mantidas sob a designação de reformas estruturais. Muitas das quais tendo sido fundamentais para a geração da própria crise, como a liberalização de fluxos de capital. É preciso enfatizar que as linhas emergenciais de empréstimo vieram acopladas ao diagnóstico do FMI de que um dos problemas mais salientes da crise era a lassidão da supervisão e a permissividade de autoridades nacionais com operações financeiras mais opacas e alavancadas. Desse modo a única alteração de proposta em linhas menos liberalizantes foi a respeito de uma ampliação da regulação e supervisão bancárias. O FMI recuava de maneira branda numa das principais causas da exuberância financeira advinda dos processos de liberalização da década de 1990. No entanto, esta medida de pouco vulto não pôde auxiliar na retomada das economias asiáticas em crise.

“Apart from their usual policies of demand restraint (cuts in money supply, high interest rates, fiscal retrenchment, etc.) the IMF went further. It demanded far-reaching changes in the economic and social systems of these countries. These changes included still more liberalization of the financial sector (including permitting hostile takeovers of domestic firms by non-residents); changes in the system of corporate governance, in labour laws, in government business relations, and in competition policy.” (Singh, 1998, p.15)

Em termos de expansão do PIB, a crise que acometeu a Ásia logo se reverteu. Entretanto, a queda abrupta da renda em 1998 demorou diferentes períodos de tempo para se recuperar. Em 1999 a economia da Coreia já havia se recuperado em relação ao ano anterior. Malásia, Indonésia e Tailândia precisariam de um quinquênio para recuperar o nível de renda de 1997.

Mudanças na configuração de variáveis macroeconômicas internacionais também ocorreram após a crise, essa será a ênfase da próxima seção. Diversos acordos regionais de cooperação econômica foram lançados. Com efeito, a agenda de cooperação econômica esteve focada na detecção e gestão de vulnerabilidades financeiras e macroeconômicas (Hal e Menon, 2010, p.24). Buscou-se avançar gradativamente em medidas de coordenação econômica regional.

Em 2000, no âmbito do Asean+3 (33) —, foi implantado a Iniciativa de Chiang Mai (34) durante o encontro anual do Banco de Desenvolvimento da Ásia, em cidade tailandesa homônima. Ela começou como uma coleção de acordos bilaterais de *swap* cambial. Mais tarde, em 2010 se consolidou como um *pool* de divisas (Cunha, 2001, p.226). Os países da Asean+3 colaborariam para a formação do fundo conforme o peso de suas economias, e utilizariam os recursos de acordo com as necessidades de estabilização. Caso as economias sofressem de problemas cambiais o fundo regional atuaria para contrabalançar a redução de recursos privados disponíveis, principalmente no sistema bancário (Eichengreen, 2008, p.197). O Japão chegou a aventar a ideia de estender a cooperação monetária regional até a formação de um fundo monetário regional, no entanto, tais iniciativas não avançaram.

A formação deste fundo viria a substituir em parte o papel do FMI como provedor em última instância de liquidez internacional na região, embora nunca tenha sido utilizado.. Provavelmente esta opção foi escolhida em relação aos aportes do FMI devido a alguns fatores, como a maior representatividade dos países com cotas, a facilitação da coordenação devido ao alcance regional do acordo, e a ausência das condicionalidades ou de alteração de políticas econômicas seguindo as melhores políticas econômicas segundo a visão do Fundo.

Embora não integralmente, o ideário que permeava as instituições de Bretton Woods se encontrava sedimentado nos países da Asean-4 e na Coreia do Sul. A relação entre os Estados e as empresas – mormente as de grande porte – foi alterada no transcorrer da década de 1990. A compreensão difundida pelo FMI desta relação passou de uma relação amistosa (*Market-friendly*) a uma de *cronies* (Wade, 2002), com caráter geralmente perturbador do desenvolvimento. Após a crise asiática, os rumos desta relação não se alteraram significativamente. Continuaram se pautando pela ideia de que o Estado não deveria privilegiar esta ou aquela empresa, este ou aquele setor. Em outras palavras, ao invés de ocorrer uma recuperação da relação funcional

33 Asean e China, Japão e Coreia do Sul.

34 “A costura de um embrião de fundo de estabilização cambial, através do acordo de *swap* da Iniciativa de Chiang Mai, revela que os países asiáticos não estão dispostos a condicionar sua estabilidade e o futuro de suas economias às decisões tomadas em Washington. Este acordo transcendeu as EACs, envolvendo China e Japão, potências historicamente rivais na região, e economias menores do ASEAN. Se em nível nacional, a crise explicitou a perda de graus de liberdade na condução das políticas econômicas, a construção de novos arranjos regionais indica a tentativa de resgate da autonomia, em um espaço geopolítico ampliado” (Cunha, 2001, p.240).

existente entre Estado e mercado das décadas precedentes, buscou-se aprofundar a guinada recente de menores intervenções diretas nos mercados. O FMI contribuiu amplamente para a disseminação e consolidação de ideias contrárias a intervenções estatais, mesmo após a crise. Para isto também contribuiu o Consenso de Washington Ampliado (Beeson e Islam, 2005). O novo foco do novo Consenso eram as boas instituições e boas governanças – além de novas frentes de liberalização - que os Estados deveriam implantar em suas sociedades. A defesa de uma eficiência gerencial dos Estados e do combate à corrupção (35) fez parte deste novo foco. As esparsas restrições às operações e finanças dos grandes grupos econômicos, ponto fundamental para a construção de uma situação de crise na Ásia, e na Coreia em particular, se disseminavam (36).

As contas financeiras dos balanços de pagamento se mantiveram negativas ou levemente superavitárias nos países mais afetados pela crise até meados dos 2000. Mas, foram mais do que compensadas pelos saldos em conta corrente. As contas financeiras dos balanços de pagamentos ainda sentiam a reestruturação que os bancos faziam em seus balanços, tentando recuperar seus passivos e a interrupção de fluxos provenientes das praças financeiras globais.

O principal meio para a reestruturação bancária foi a desalavancagem e a retração da concessão de empréstimos. Como os países estiveram muito expostos à captação de recursos obtidos no exterior, esta desalavancagem se processou, em grande medida, pelo pagamento dos débitos pendentes e pela redução da exposição externa (Unctad, 2001). Os superávits de conta corrente foram garantidos pela manutenção de taxas de câmbio desvalorizadas e pela reativação da demanda global e regional. Em relação ao patamar das taxas de câmbio, três anos após o pior da crise, a Unctad (2001) já notava como isso sugeria “...that the generalized currency depreciation has been the result of deliberate policy.” Com efeito, será assinalado abaixo como a desvalorização cambial se tornou uma das principais mudanças nos anos subsequentes à crise. Em relação à demanda, os Estados Unidos mantiveram uma trajetória expansiva até o choque de 11 de setembro. A China, por sua vez, passou pela crise asiática praticamente incólume, sem refrear o ritmo de crescimento econômico. A inserção produtiva regional das economias da

35 Para aqueles com a *rule of law* anglo-saxã em mente os *cronies* só podiam se dar ao luxo de promoverem suas transações sórdidas dada a decrepitude dos sistemas legais e pela endemia de corrupção em alguns países.

36 Embora o governo coreano tenha suspenso as atividades dos 14 mais debilitados *Merchant banks* ligados aos *chaebols*, a liberdade de atuação destes na obtenção de recursos nos mais diversos prazos de maturidade continuou após a crise (Mahani et al., 2006, p.143)

Asean-4, num contexto em que as maiores economias da Ásia mantiveram sua pujança, foi significativa para a recuperação pós-crise.

Após a constatação de que os programas sugeridos pelo FMI não produziram o término da crise - e até agravavam e estendiam seus efeitos – os governos da Asean-4 e da Coreia alteraram suas políticas econômicas. Promoveram simultaneamente políticas monetárias e fiscais expansionistas. Ou seja, alteraram o quadro de políticas econômicas pró-cíclicas para outras de nítido caráter anti-cíclico. “The turnaround in economic performance can mainly be attributed to keynesian macroeconomic measures” (Jomo, 2001, p.27) Mais a frente será enfatizado o caráter duradouro que esta orientação expansionista teve na primeira década do pós-crise, para além de sua implementação no contexto de imediata recuperação. Em poucos anos o ritmo de expansão das economias da região já se normalizava. Pouco a pouco, os meios para a recuperação da crise se alteram, de políticas econômicas austeras contidas em acordos emergenciais junto ao FMI e dos ajustes patrimoniais privados para a expansão do consumo e investimentos públicos e privados; as exportações, por sua vez, que vinham em alta desde 1998, também contribuíram para a recuperação. A referida conjuntura externa de expansão da demanda também auxiliou a recuperação destas economias. Em particular, as demandas americana, que se manteve forte até os choques de 11 de setembro, e chinesa, de relevância progressivamente ampliada no contexto regional e global, permitiram o acesso a mercados externos.

III.2 - Uma Nova Configuração Macroeconômica

Política Cambial

A partir da crise asiática mudanças fundamentais ocorreram nas políticas cambial, monetária e fiscal da Asean-4 e da Coreia. A primeira mudança diz respeito aos regimes cambiais. A princípio o regime que começou a vigorar é de câmbio flutuante. No entanto, as autoridades monetárias intervêm de maneira discricionária na compra e venda de divisas. Não é a flexibilidade estrita do câmbio determinado pelos mercados como propunham as instituições de Breton Woods (37). É uma flexibilidade cambial mantida de maneira mais pragmática pelos

37 As instituições de Bretton Woods presenciaram, no pós-crise, uma perda generalizada de credibilidade. Os países periféricos passaram a buscar alternativas a suas prescrições, pois passaram a enxergar nelas não só a corriqueira

Estados da periferia, que tiraram lições sobre a aplicação de políticas econômicas sob o quadro de reformas de liberalização implantadas durante os anos 1990. A flutuação administrada do câmbio passou a ser a tônica do período do pós-crise.

Uma das vantagens desta nova forma de administrar a taxa de câmbio é evitar a probabilidade de ocorrência de ataques especulativos. Quando o câmbio se encontra valorizado, ataques especulativos podem ocorrer por meio de apostas quanto à capacidade das autoridades monetárias de sustentarem a taxa de câmbio neste patamar. Normalmente – como no pré-crise - a conta corrente se encontra deficitária e a conta financeira superavitária, mantendo por algum momento o balanço de pagamentos com sinal positivo. Os valores absolutos destas contas tenderam a se ampliarem, mantendo os sinais. Porém, somente com entrada cada vez maior de capital externo isso ficou possível. Chega um momento em que nenhuma remuneração – normalmente a taxa de juros básica da economia atrelada a títulos da dívida pública interna – será suficiente para manter a entrada de capitais, que tomam posições em divisas amplificando a valorização. Se não houver reservas suficientes para cobrir os ataques, a única alternativa torna-se uma abrupta desvalorização cambial. Há, portanto, uma utilidade preventiva em seu uso, por abrir pouca margem a crises nas contas externas. É como se os governos e autoridades monetárias dos países asiáticos tivessem alterado suas políticas cambiais influenciados pelas lições da crise asiática (Frenkel, 2011b, p.4). Ocorre uma clara vantagem em relação aos regimes de câmbio mais próximo do fixo - com paridades sobrevalorizadas e sem ajustes nominais diante de variações de salários nominais ou de nível de preços -, ao câmbio flutuante com tendência de sobrevalorização - por exemplo, o caso de economias sob efeito de “doença holandesa” ou o caso de forte entrada de capitais especulativos de *portfolio* - ou ainda do câmbio atrelado a uma única moeda, como foi o caso dos países da Asean-4 no pré-crise em relação ao dólar americano.

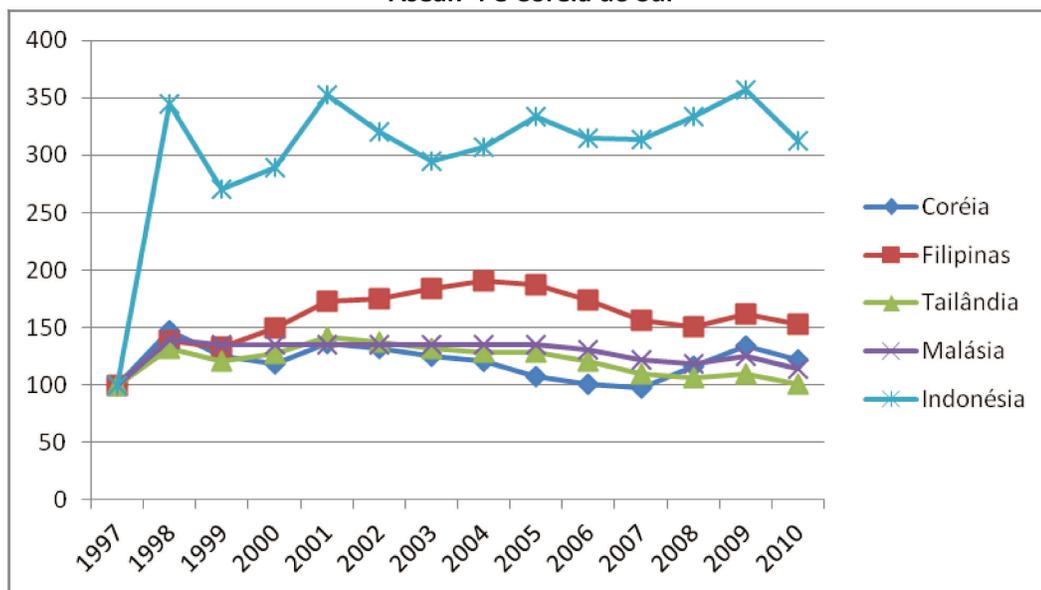
Por se tratar de um regime de câmbio flutuante há um estímulo adicional a que os agentes não incorram em movimentos especulativos com fluxos de capital, devido à incerteza frente ao comportamento futuro do câmbio. As intervenções discricionárias dos bancos centrais não

presença de propostas de austeridade econômica, mas a origem mesmo das crises dos anos 1990. “ Politically the once strong IMF, World Bank, WTO and other global organizations and their free trade ideologies lost credibility and influence in face of the wave of crisis that hit the countries that followed their main prescription. Nationalism, regionalism and national strategic alliances gained more legitimacy.” (Medeiros, 2011, P.30)

encerram flutuações de curto prazo nas taxas de câmbio. Desse modo, o movimento de oscilação, com supervisão das autoridades monetárias, também é um fator de inibição da formação de pressões unidirecionais do câmbio.

Outra marcada característica é manutenção das taxas de câmbio em níveis competitivos internacionalmente. Os países da Asean-4 e a Coreia do Sul tiveram de depreciar forçosamente suas moedas, sob o efeito de crises em seus balanços de pagamentos. No entanto, não houve tendência de reversão destas políticas (Gráficos 3 e 4). Durante a década de 2000 as taxas mantiveram cerca de 15% a 20% de desvalorização em relação a 1997. Somente de 2005 a 2008 houve alguma valorização, mormente em razão da desvalorização do dólar, mas essa tendência logo foi revertida após a crise do *subprime* de 2008. Com o agravamento da crise do subprime, o dólar passou a se valorizar durante a crise. A economia americana foi o estopim da crise e, em seguida, se tornou o destino da liquidez global. Apesar da crise, a busca de ativos seguros nos *portfolios* dos investidores internacionais fez com que visassem ativos líquidos americanos, principalmente os *bonds* do FED. Este movimento pode ser notado nas moedas da Asean-4, mas principalmente no *won* coreano.

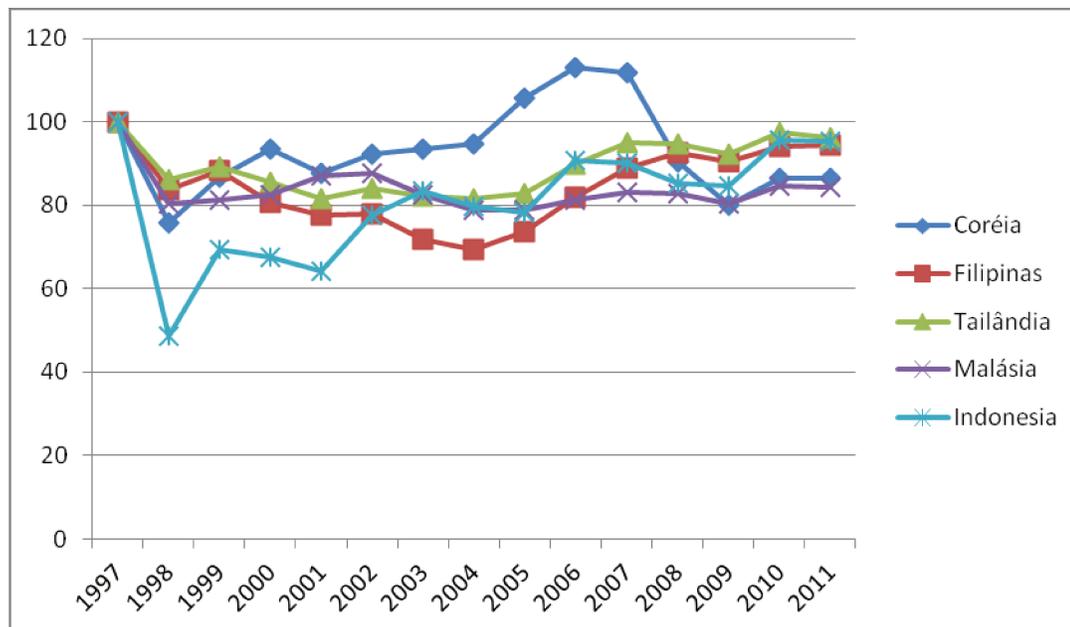
Gráfico 3
Números-índice das Taxas de Câmbio Nominais (Moeda doméstica/US\$)
Asean-4 e Coreia do Sul



(1997=100)

Fonte: Banco Mundial, *DataBank*

Gráfico 4
Números-índice das Taxas de Câmbio Reais Efetivas*
Asean-4 e Coreia do Sul



(1997=100)

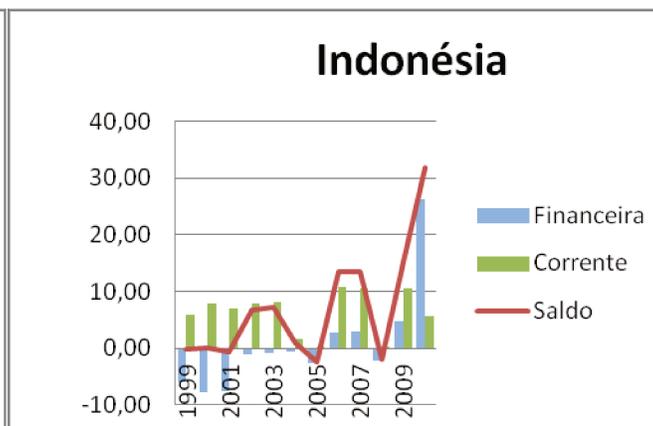
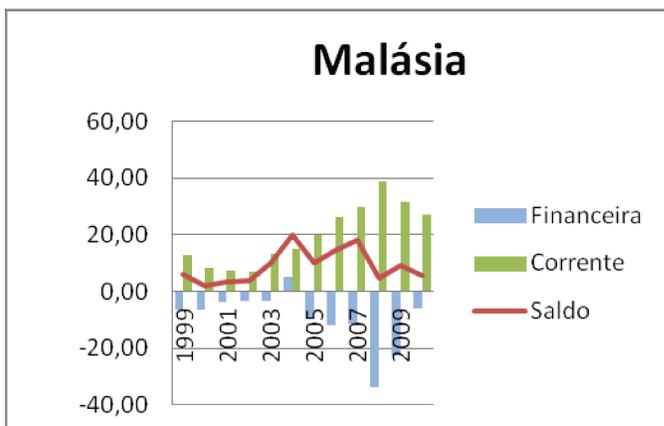
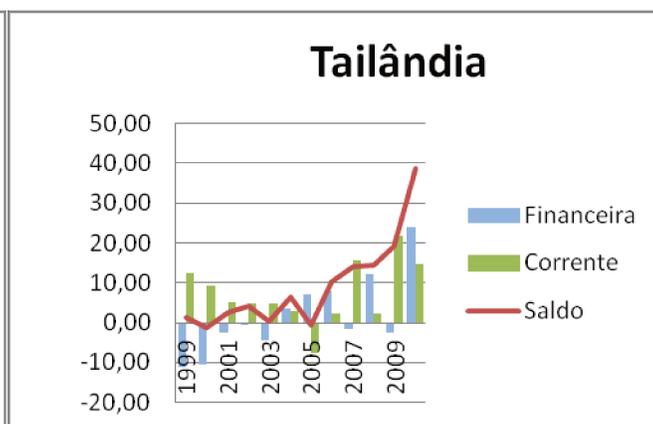
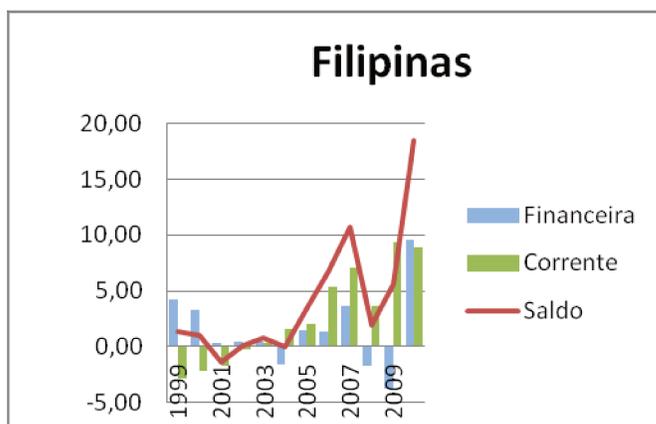
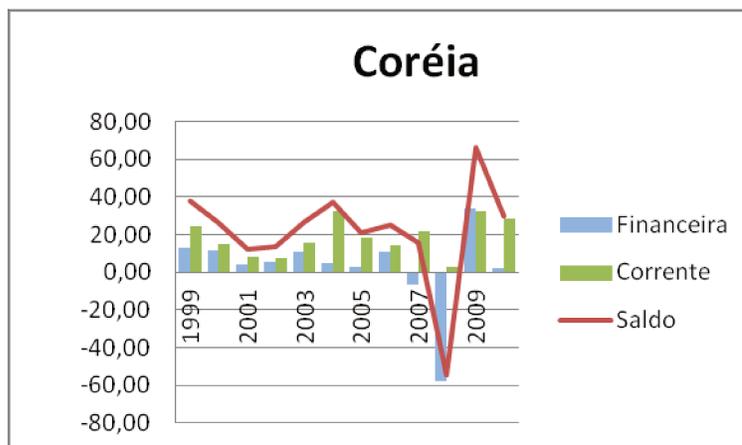
*Queda do número-índice indica desvalorização cambial.

Fonte: BIS

Constituiu-se, desse modo, um regime de flutuação administrada. Combina-se alguma flexibilidade do câmbio flutuante com a orientação desejada das autoridades monetárias por meio de intervenções discricionárias. Para intervir no câmbio, mantendo as moedas nacionais em níveis competitivos, é necessária uma ação esporádica das autoridades monetárias na compra e venda de divisas. Mormente, como o desejo é manter a taxa de câmbio num patamar competitivo, ocorre a compra de divisas (US\$) assim que um piso é alcançado. Por meio deste efeito ocorre a acumulação crescente de reservas internacionais, ampliando o estoque de ativos externos. Os saldos positivos em conta corrente (Gráfico 5) também foram favoravelmente influenciados pela política cambial, embora este resultado também tenha advindo da reativação das cadeias produtivas regionais pelo aumento da demanda de países desenvolvidos e da emergência chinesa.

Gráfico 5

**Conta Corrente, Conta Financeira e Saldo do Balanço de Pagamentos
Asean-4 e Coreia do Sul (US\$ Bilhões)**



Fonte: FMI, *International Financial Statistics*

A nova tendência de acumulação de reservas internacionais é nítida quando recuperamos sua evolução desde a década de 1990 (Gráfico 6). Este processo de compra de divisas para controle cambial poderia impactar na liquidez doméstica, mas os países regulam o impacto monetário nas taxas de juros por meio da esterilização via compra de títulos da dívida pública interna. A regra é esta esterilização ocorrer de maneira automática ou endógena visto que “sterilization’ is endogenous, being the consequence of the central bank decision to keep interest rates at a given level, which is how central banks function in the real world” (Godley e Lavoie, 2005, p.9) (38). Além do mais não é só por terem reservas que os bancos ofertarão crédito, tanto que sustentam posições em títulos públicos. Por este meio, deixam de se expor majoritariamente aos reveses de financiamentos em moedas estrangeiras (de seus balanços de pagamentos), repassando o ajuste à dívida pública interna (39). Esta, por sua vez, é denominada em moeda nacional, emitida pelo Estado em questão; e, portanto, sem um limite definido como aquele que pode emergir de uma crise de balanço de pagamentos (Unctad, 2011, p.176).

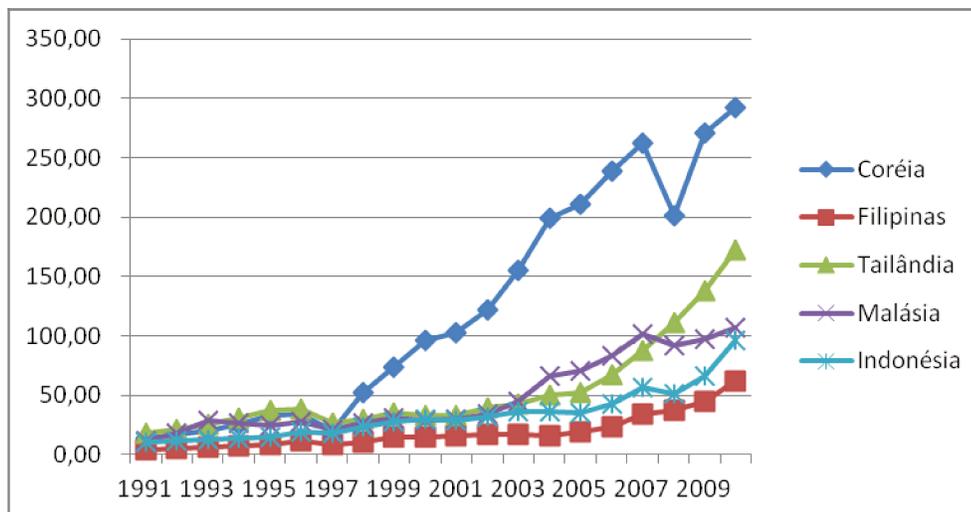
38 Este artigo e, principalmente, Lavoie (2001) expõe os motivos pelos quais a esterilização ocorre de maneira automática, como consequência da fixação de uma taxa de juros pelos Bancos Centrais. Teoricamente parte de uma aceção endógena da oferta de moeda.

39 De acordo com dados do World Economic Outlook 2012, as dívidas públicas brutas dos países da Asea-4 não tiveram comportamento convergente durante o pós-crise. As dívidas brutas do setor público em relação ao PIB de Indonésia, Filipinas e Tailândia apresentaram tendência à redução. Em 2000 tinham respectivamente os valores de 95,10%, 58,77% e 57,83%. Em 2010 o indicador tinha diminuído para 26,88%, 43,46% e 42,64% nestes países. Por outro lado, Coréia e Malásia tiveram tendência de alta. De 18% e 35,3% em 2000 para 33,43% e 50,95%, respectivamente. No entanto, medidas em moeda nacional, as dívidas de todos os países da região estão em ascensão (Singh, 2011). Makin (2005) discute a ascensão da dívida líquida do setor público em todos os países da Asean-4 até 2005.

Vale ressaltar que a dívida pública é afetada por variáveis como inflação, taxa de juros e câmbio; a depender de formatações nacionais de títulos públicos. Inflação e taxa de juros se mantiveram em níveis baixos nestes países, influenciando pouco no acréscimo da dívida, levando a crer que a ampliação do montante de dívida advindo de esterilização é relevante. Panizza (2008) mostra como o leste asiático e a região do Pacífico alterou fortemente a composição de sua dívida pública no sentido de reduzir a participação da dívida externa. Ponderado pela participação de cada país no produto da região, a dívida interna passou de 46% da dívida total em 1994 para 71% em 1999 e 80% em 2005.

Gráfico 6

Reservas Internacionais (US\$ bilhões): Asean-4 e Coreia



Fonte: FMI, *International Financial Statistics*

Como visto, a ação de reter reservas internacionais tem o intuito de prover os países periféricos com estabilidade externa e permitir a promoção de seu desenvolvimento. Para além da retenção de poder de compra internacional (40) por um país, a acumulação de reservas normalmente envolve um custo. Por meio da diferença entre as taxas de remuneração das reservas e as taxas de juros internas auferimos este custo (41). Mais especificamente é a diferença entre os juros básicos que remuneram os títulos públicos - logo os recursos esterilizados - dos países que acumulam reservas e os juros pagos pelos títulos do FED, principal ativo de aplicação de reservas.

Eventualmente foram utilizados controles de capitais, como no caso malaio (Mahani et al., 2006), embora tenha ocorrido uma redução ao longo da década de 2000. Os controles de capital possuem, neste contexto, a função de evitar expansões abruptas de preços de ativos e do crédito, além de serem um meio de evitar os custos envolvidos no acúmulo de reservas. Os fluxos

40 Este custo de oportunidade de reter divisas com baixa rentabilidade pode ser minorado pela gestão ativa da liquidez internacional por meio de mecanismos como fundos soberanos. FMI (2008) trata a estrutura, operação e impactos de fundos soberanos. Cagnin, Roberto et al. (2008) tipificam e exemplificam o debate em torno dos fundos cambiais, que além dos fundos soberanos também incluem os fundos de estabilização e os Saving Funds.

41 Devido à composição das aplicações de reservas internacionais, normalmente a remuneração é vinculada à taxa de juros básica de países de moedas conversíveis, principalmente, à definida pelo FED nos Estados Unidos.

de capital que estes países ainda adotam seriam facilitados caso fossem tomadas algumas medidas (Frenkel, 2011b). A igualdade regulatória entre bancos estrangeiros e nacionais, a demanda por supervisão de autoridades estrangeiras de matrizes e filiais bancárias, o intercâmbio de informações entre reguladores de diferentes nacionalidades e a transparência de informações para *stakeholders* e o indicado incentivo à saída de capitais de residentes. Em suma, ampliar as formas e o rigor de regulações parece imprescindível para limitar o montante, o risco e, porventura, a burla de fluxos de capitais. Os controles de capitais somados às intervenções no câmbio permitem uma conduta precavida contra o influxo descontrolado de capitais. A experiência dos anos que levaram à crise asiática mostra que elevados influxos de capital podem gerar fortes descasamentos de moedas (*currency mismatches*) e bolhas de ativos, e que, nesta situação, reversões dos fluxos deixam os governos com poucas opções de resposta (Akyuz, 2009, p.21).

A acumulação de reservas (42) combinada com taxas de câmbio de flutuação administrada tem ainda a capacidade de evitar com que ocorram *overshootings* nas taxas de câmbio. Mesmo com taxas relativamente desvalorizadas, choques externos podem apontar para uma desvalorização ainda maior. No entanto, o estoque elevado de reservas pode ser rapidamente utilizado para a venda de divisas, contribuindo para manter o câmbio no patamar desejado, não ocorrendo efeitos deletérios sobre outras variáveis da economia, como os níveis de preços. As intervenções pontuais das autoridades monetárias, aliada ao elevado estoque de reservas internacionais e a sinalização de solvência externa advinda de cadentes dívidas externas, evita movimentos bruscos das taxas de câmbio e possíveis trajetórias unidirecionais de base especulativa, sem drenar montante significativo de reservas *vis-a-vis* o estoque acumulado.

É necessário notar que esta política de intervenção cambial não pode ser aplicada em todo o mundo sem que se incorra numa falácia de composição. Para que a Asean-4 e a Coreia – e outros países ditos emergentes – possam manter superávits recorrentes nas suas contas correntes, é necessário que os países desenvolvidos em seu conjunto sustentem déficits. O fato dos Estados Unidos não possuírem virtualmente qualquer limite a manter esta posição porque emite a moeda

42 Após a crise asiática, antigos defensores de políticas econômicas ortodoxas reviram algumas posições, batizando até mesmo novas medidas preventivas. Uma destas é a relação ‘Greespan-Guidotti’, que propõe que as reservas internacionais de países emergentes sejam ao menos suficientes para cobrir o passivo de curto prazo denominado em moedas estrangeiras (Akyuz, 2009, p.18). No entanto esta medida não leva em conta a fragilização que pode emergir da entrada de capitais em mercados de ações e de títulos e a possibilidade de uma saída maciça e sub-reptícia.

chave do sistema financeiro e comercial mundial facilita a ocorrência desse cenário. As demais economias desenvolvidas possuem moedas conversíveis assentadas em mercados financeiros profundos e com atuação global (43). Têm, portanto, como experimentarem um período prolongado de déficits em transações correntes sem incorrerem em situações de crise de balanço de pagamentos, notadamente porque emitem ativos de alta liquidez internacional denominados em suas moedas nacionais.

A adoção de regimes de flutuação administrada, controle da taxa de câmbio em patamares desvalorizados (evitando a apreciação), a acumulação de vultosas reservas internacionais e a transformação de déficits em superávits em conta corrente são as principais marcas dessa inserção externa. Em seguida será salientado como o contexto internacional permitiu a efetivação desta opção.

Contexto Internacional

Alguns autores passaram a enxergar nesta política de países periféricos uma virada neomercantilista perpetrada por grupos de países periféricos. A mais conhecida interpretação neste sentido é a de Dooley, Folkarts-Landau e Garber (2003). Segundo esta interpretação, estaria em curso um sistema de Bretton Woods II. A Ásia ocuparia hoje em dia o papel de periferia que coube à Europa e ao Japão no imediato pós-guerra. Este conjunto de países se encaminhou ao centro do sistema econômico mundial assim como a Ásia se encaminharia nos dias de hoje. Câmbio desvalorizado, intervenções nos mercados cambiais, acumulação de reservas e manutenção de relações comerciais superavitárias com o centro são algumas das características em comum. A Europa e o Japão mantinham saldos comerciais com os Estados Unidos no pós-guerra, a Ásia em desenvolvimento mantém saldos comerciais com a tríade. Segundo os proponentes do Bretton Woods II chegaria um momento em que os países da Ásia chegariam ao centro e flutuariam (regime puro) seu câmbio – provavelmente levando a uma apreciação cambial. Seria a vez de outra periferia ingressar no sistema. Ou seja, de maneira mecânica, “The Bretton Woods system does not evolve, it just occasionally reloads a periphery” (Dooley, Folkarts-Landau e Garber, 2003, p.5).

43 A respeito do caráter hierárquico do sistema monetário (e financeiro) internacional ver Caneiro (2008).

Existiriam três regiões econômicas neste sistema. O centro, a região baseada na balança comercial e a região baseada na conta financeira. O centro *strictu sensu*, isto é, os Estados Unidos. Neste país não seria necessária a administração do câmbio, tampouco a acumulação de reservas. Irradia sua demanda de investimento e consumo para as outras economias do mundo. Acertadamente identificaram o motor da economia mundial: a economia norte-americana, que com seus déficits em conta corrente oferece às indústrias globais o principal mercado consumidor. A região que baseia seu balanço de pagamentos na balança comercial, grosso modo, corresponderia à Ásia atual. Por meio da administração do câmbio oferece ao centro sua produção via exportação e seu financiamento por meio de seus superávits de transações corrente (44). É a região de destino da maioria do IED originado nas regiões centrais. Por fim, há a região que ajusta seu balanço de pagamentos por meio da conta financeira. Basicamente consistiria na Europa e na América Latina. Nestes países não ocorreria acúmulo de reservas e o câmbio tenderia à flutuação pura. O Consenso de Washington teria tentado empurrar a América Latina diretamente para o centro, violando as etapas de ingresso no centro previsto pelo Bretton Woods II. Portanto, a América Latina estaria presa numa posição que ignora seus anseios de desenvolvimento. Ela poderia sair desta posição desvalorizando sua taxa de câmbio e promovendo a ampliação de controles de capitais.

No entanto, a caracterização das estratégias de desenvolvimento dos países asiáticos proposta pelo Bretton Woods II possui alguns deslizos. A acumulação de reservas internacionais poderia ocorrer mesmo com saldo nulo ou negativo em transações correntes. Bastaria que os fluxos brutos de entrada de capital fossem absorvidos por meio do aumento do estoque de reservas. Seria necessário somente que a entrada de capitais superasse um possível déficit em conta corrente. Por outro lado, como indicado acima, o acúmulo de ativos externos líquidos (principalmente de ativos americanos) por meio de superávits em transações correntes tem como

44 As economias chinesa e indiana - inseridas no bojo das análises que veem uma guinada geral da Ásia como nova periferia no sistema Bretton Woods – não podem ser aproximadas como dinamizadas por exportações. Justo nos anos 2000, quando ambas as economias deslançam no cenário internacional, as taxas de investimento atingem cifras recordes, beirando, na China, metade da demanda agregada. O investimento e a promoção de maciças melhorias em infraestrutura foram os fatores dinamizadores da demanda agregada chinesa. A China ainda manteve a paridade do renminbi em relação ao dólar desde o fim da década de 1990, nos anos 2000 a moeda chinesa sofreu mesmo valorizações reais frente ao dólar.

motivações primordiais evitar valorizações abruptas de suas moedas, estabilizando as taxas de câmbio em patamares competitivos, e para criar uma proteção contra quaisquer problemas de liquidez nestas economias com alta mobilidade de capitais de curto prazo (Serrano, 2008, p.140). Atualmente a valorização das moedas de países periféricos é danosa à competitividade internacional e ao seu estoque de ativos externos. Muitas destas economias se tornaram credoras externas líquidas em dólar, logo, em moeda doméstica, uma apreciação da taxa de câmbio leva a uma desvalorização dos ativos externos.

Desse modo, não é a Ásia que financia os déficits comerciais do centro do sistema capitalista (Estados Unidos). Ao contrário, foram os déficits externos norte-americanos que possibilitaram os superávits em conta corrente de países periféricos. Não foram os Estados Unidos que usaram a poupança dos países asiáticos, foi a demanda americana que permitiu a expansão da demanda naqueles países e a virtual inexistência de quaisquer problemas de restrição externa, com geração concomitante de saldos expressivos em conta corrente.

Muitos países periféricos se beneficiaram desta nova configuração, apesar de só ser viável se os balanços de pagamentos continuarem pendendo a seu favor e continuarem a capturar grandes montantes de liquidez internacional. Assim, estes países se aproveitam de um mundo em que são notáveis as assimetrias das economias e do poder. Notavelmente a maior assimetria da economia internacional contemporânea reside na capacidade dos Estados Unidos saldarem suas obrigações externas com sua própria moeda. Neste contexto, abriu-se uma janela para os países da Asean-4 e da Coreia do Sul buscarem políticas macroeconômicas como as que serão tratadas nas subseções seguintes.

“... [elas têm] a adoção de políticas monetárias mais frouxas, isto é, taxas de juros mais baixas que favorecem a expansão do crédito e do investimento domésticos. Isto porque a acumulação de reservas elevadas – capturadas através dos saldos comerciais e não de endividamento – garante o atendimento da demanda por liquidez em moeda forte e assegura a estabilidade da taxa de câmbio.” (Belluzzo e Carneiro, 2003, p.3)

Na década seguinte à crise asiática houve uma abundância ininterrupta de liquidez internacional, notoriamente com origem nos Estados Unidos. Sem esta não seria possível a acumulação de reservas em níveis recordes, necessárias para defender o patamar e a estabilidade

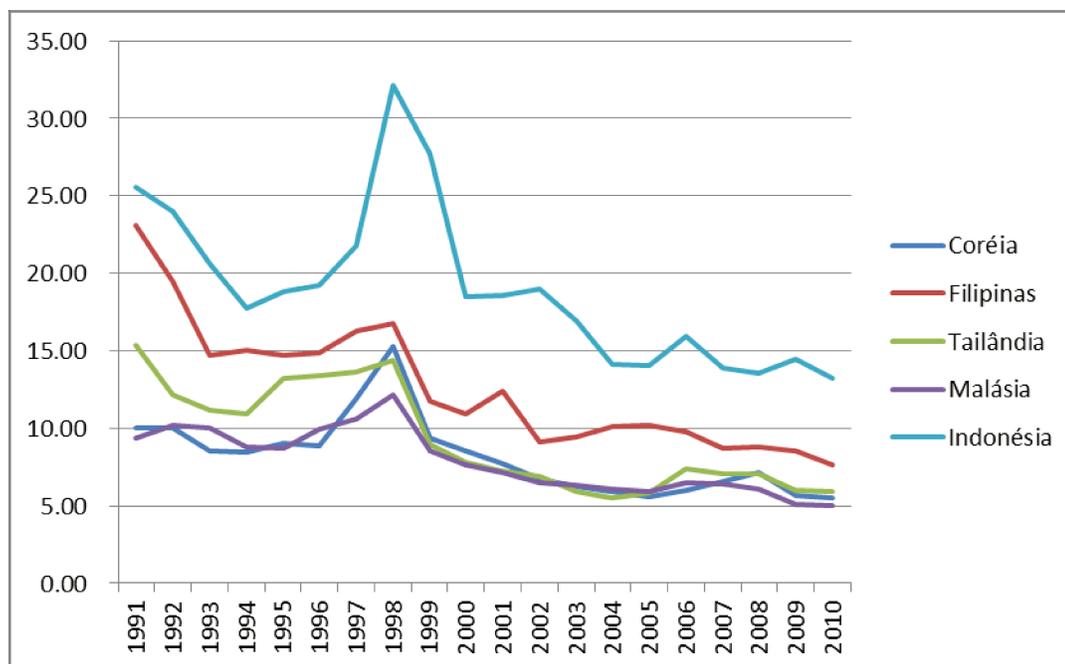
de mais longo prazo das taxas de câmbio. Houve ainda um ajuste fino para contornar objetivos conflitantes de política econômica, principalmente no que diz respeito à restrição externa que pode emergir países periféricos pela ativação de políticas fiscal e monetária expansionistas. Para tanto foi imprescindível uma coordenação estrita das políticas cambial, fiscal e monetária. A atuação dos bancos centrais em sintonia com governos nacionais permitiu esta composição de políticas, num sentido divergente ao apontado nas recorrentes defesas de independência de bancos centrais.

Política Monetária

As taxas de juros da Asean-4 e da Coreia do Sul tiveram uma clara tendência a se reduzirem no pós-crise. Já foi apontado que as taxas de juros destes países aumentaram bruscamente no período de crise na tentativa pouco efetiva de proteger as paridades cambiais. Todavia depois de 1998, apesar de eventuais e leves aumentos, as de juros seguiram uma trajetória cadente, como atesta o Gráfico7 abaixo. A taxa de juros da Indonésia, que atingiu picos acima de 30% a.a. na crise asiática cedeu para menos de 15% a.a. em 2010. Os demais países viram suas taxas de juros diminuírem de cerca de 15% a.a. em 1998 para uma faixa entre 5% e 10%.

Gráfico 7

Taxa de Juros Nominal Média: Asean-4 e Coreia do Sul (% a.a.)



Fonte: FMI, *International Financial Statistics*

É possível identificar prontamente um comportamento divergente das taxas de juros no período de crise asiática e no da crise americana/global do *subprime*. Diferentemente do ocorrido na crise asiática, a crise do *subprime* não trouxe consigo uma pressão de depreciação cambial aguda nos países em questão, portanto, não teve como reação dos países uma elevação das taxas de juros (Akyuz, 2009, p.25). O seu estopim foi eminentemente de regulação, não de política macroeconômica. A liquidez internacional direcionou-se aos Estados Unidos, desvalorizando as taxas de câmbio de países periféricos, principalmente aqueles com mercados financeiros mais desenvolvidos. É possível notar este movimento de forma mais marcada na taxa de câmbio coreana (Gráfico 4). Apesar dessa direção do câmbio, o impacto recessivo sobre as economias periféricas, inclusive as asiáticas, ocorreu principalmente devido à contração dos fluxos internacionais de comércio devido à queda da demanda nos grandes mercados consumidores mundiais (Estados Unidos e Europa).

Assim, a trajetória das taxas de juros revela que a sua função de variável de ajuste para a

estabilização das taxas de câmbio, oscilando conforme se alteravam quantitativamente os influxos e aflusos de capital externo, foi mitigada. O fracasso da tentativa de controlar a má desvalorização forçada do biênio 1997-98 e da busca por manter a relação cambial com o dólar estável reforça esta opção. Primeiramente, rompeu-se com qualquer tipo de *pegging* cambial com relação a uma moeda específica. No gráfico 1 observa-se como no pré-crise as moedas mantiveram taxas de câmbio estáveis em relação ao dólar, já o gráfico 3 mostra como depois da crise não é possível perceber esta estabilidade. Em segundo lugar as taxas de juros passaram a ter um papel crucial no mecanismo de administração cambial erigido na Asean-4 e Coreia. Este movimento, é preciso reforçar, descartou-se o uso de taxas de juros para ajustes (recessivos) diante de variações de fluxos de capitais. Mesmo durante a crise do *subprime*, quando muitos recursos rumaram para os centros financeiros europeus e americanos, não houve movimento de elevação abrupta de taxa de juros.

A relação da taxa de juros com a taxa de câmbio passou a ter uma funcionalidade diferente no pós-crise, mais adequada ao quadro internacional de elevada mobilidade de capitais, alta liberalização de contas financeiras e das mudanças da política cambial elencadas acima. A tendência de queda das taxas de juros leva a essa adequação por dois motivos. Primeiro, as taxas de juros cadentes arrefecem a especulação via diferencial internacional de taxas de juros, permitindo mais um ponto de defesa uma taxa de câmbio competitiva. A baixa volatilidade da taxa de juros colabora da mesma forma, mitigando a flutuação de fluxos de capitais em busca de títulos soberanos bem remunerados e livres de risco. De fato tal patamar de juros foi facilitado pelo nível de taxas de juros baixos dos países da tríade, possibilitando aos países em questão acompanharem este movimento, reduzindo suas taxas domésticas. Segundo, a acumulação de reservas possui em custo fiscal oriundo do diferencial entre títulos líquidos de países centrais e a remuneração da dívida pública usada na esterilização. Um elemento crucial neste custo é a própria taxa de juros doméstica que remunera os títulos públicos. Esta parte do custo (taxa de juros) é determinada em grande medida pelas autoridades monetárias e, no caso da Asean-4 e Coreia, esteve em queda na última década. Este aspecto será retomado a seguir, quando o quadro fiscal recente da região será abordado.

Por outro lado a taxa de câmbio foi um elemento que permitiu maiores saldos em conta corrente e no saldo do balanço de pagamentos – no caso de alguns países ocorreram saldos

positivos em conta financeira (Gráfico 5) -, e o conseqüente aumento do estoque de reservas internacionais. A perenidade deste resultado positivo dos balanços de pagamentos no pós-crise atesta que se reduziu a possibilidade de estes países se verem acometidos por problemas de restrição externa. A posição externa é ainda mais sólida quando se atenta a sua sustentação em saldos de conta corrente positivos e contas financeiras levemente superavitárias ou deficitárias, virtualmente eliminando o risco de exposição a ciclos internacionais de liquidez. Vale recordar que desde a virada do milênio até a crise do *subprime* havia abundância externa de liquidez, facilitando a queda das taxas de juros, à qual se seguiria uma contração. Nesse sentido, a tendência expansiva das taxas de juros decrescentes não foi impedida por qualquer ocorrência de vazamento demasiado da demanda doméstica para o exterior por meio de bens importados. Para isto também colaborou a complementaridade das cadeias industriais inter e intra-setoriais nacionais e regionais da Ásia. Elas permitiram o atendimento local (ou regional) da demanda agregada, ocorrendo a compensação de saldos comerciais entre setores e etapas de cadeias produtivas dos países da região e permitindo saldos positivos da Asean com países desenvolvidos (Estados Unidos e Europa) e com a China, mercados aos quais se direcionam muitos dos bens de consumo produzidos na região (Prakash e Isono, 2012).

Para fazer frente à flutuação de liquidez interna nas economias e manter a expansão do crédito sem atingir níveis insustentáveis, as autoridades monetárias usaram outro instrumento de política monetária, o manejo de reservas compulsórias, permitindo às taxas de juros ficarem num patamar reduzido e afinadas com o câmbio (Akyuz, 2009, p.22). A liberação ou contenção de reservas bancárias compulsórias foi fundamental para viabilizar uma expansão controlada de liquidez nas economias.

Política Fiscal

Frenkel (2008) constrói um modelo baseado em dois pilares: (i) a ideia de que as taxas de câmbio competitivas tem a capacidade de liderar a expansão da demanda agregada e do investimento (45) e que (ii) o crescimento do produto encontra um limite – produto potencial –

45 Notoriamente, a importância da acumulação de capital é cara a economistas heterodoxos, que veem nela uma das principais fontes do crescimento econômico. O estudo empírico de (Hussin e Saidin, 2012) mostra que o crescimento econômico da Asean-4 é liderado principalmente pela formação bruta de capital físico, corroborando a visão

para além do qual somente é gerada inflação. O modelo analisa o papel das políticas monetária e fiscal para a obtenção de crescimento econômico com baixa inflação. O câmbio geraria pressão permanente sobre os níveis de produção e, a depender da elasticidade da demanda às taxas de juros, surgiria a necessidade de uma política fiscal ativa anti-inflacionária em complemento à política monetária. Para reforçar este argumento aponta-se (Frenkel, 2008, p.628) estudos empíricos salientando a fraqueza da taxa de juros em afetar diretamente o produto e a sua capacidade de influenciar as taxas de câmbio e, via apreciação e *passthrough* cambial, impactar os níveis de preços. Num contexto em que busca se evitar a apreciação cambial, a política monetária se tornaria insuficiente, sendo necessário o auxílio da política fiscal para o produto efetivo não ultrapassar o potencial, gerando inflação.

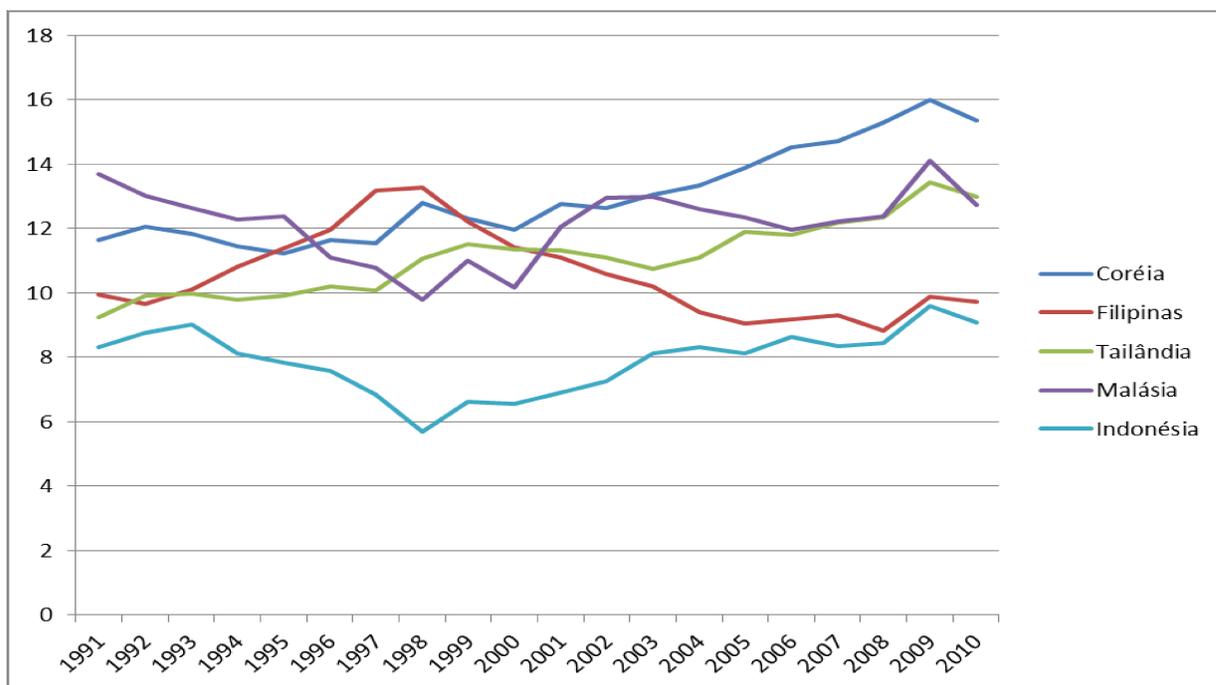
Este modelo parece não explicar acuradamente o desenvolvimento recente das variáveis macroeconômicas na Asean-4 e Coreia. Como visto acima, configurou-se uma combinação de taxas de câmbio desvalorizadas e administradas e taxas de juros cadentes. No entanto, as políticas fiscais dos países analisados se tornaram mais expansivas (46), como atestam o Gráfico 8 e a Tabela 1 abaixo.

heterodoxa. Neste trabalho os autores testaram estatisticamente, por meio de mínimos quadrados ordinários (MQO), a relação entre o crescimento do PIB e três variáveis independentes: (i) formação bruta de capital físico, (ii) abertura econômica e (iii) IED. O produto de nenhuma economia apresentou sensibilidade significativa ao IED e somente os dados da Indonésia mostraram alguma relação entre abertura e PIB. Por outro lado, as quatro economias apresentaram estreita relação entre expansão do PIB e da formação de capital.

46 Os resultados nominais médios dos países como proporção do PIB durante o período 1991-1998 (pré-crise) foram: Coreia (1,84%), Filipinas (-0,46%), Tailândia (1,70%), Malásia (0,51%) e Indonésia (0,78%). No período 1999-2009 (pós-crise) os resultados foram: Coreia (1,81%), Filipinas (-3,16%), Tailândia (-0,45%), Malásia (-4,24%) e Indonésia (-1,22%)

Gráfico 8

Razão Gasto Público-PIB: Asean-4 e Coreia do Sul (%)



Fonte: World Bank, DataBank

É possível notar no gráfico acima que excetuando as Filipinas os gastos públicos como proporção do PIB tiveram sempre tendência a expansão nos anos que se seguiram à crise asiática. A Coreia do Sul e a Tailândia vinham num nível constante de gastos como proporção do PIB no pré-crise e rapidamente o expandiram quando da crise. Malásia e Indonésia, que possuíam uma trajetória de queda dos gastos anteriormente à crise, reverteram este rumo na década seguinte. Estes países mantiveram a tendência assinalada durante a década de 2000. Esta trajetória aponta que o crescimento dos gastos públicos esteve majoritariamente acima do crescimento do PIB (Gráfico 10) no pós-crise. Seu uso foi ainda maior em 2009 quando mais se faziam sentir os efeitos da crise do *subprime*.

Tabela 1
Resultado Fiscal (Nominal) do Governo: Asean-4 e Coreia do Sul (% PIB)

País/Ano	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Coréia	0.53	1.18	1.97	2.12	2.45	2.60	2.64	1.25
Filipinas	(1.50)	(1.70)	(0.81)	1.07	0.58	0.29	0.06	(1.69)
Tailândia	4.84	2.80	2.07	2.00	2.81	2.27	(0.66)	(2.49)
Malásia	(1.95)	(0.82)	0.21	2.26	0.84	1.45	2.92	(0.82)
Indonésia	0.68	(0.97)	0.54	2.83	1.72	1.98	1.32	(1.84)

País/Ano	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Coreia	1.33	4.37	2.72	3.64	1.71	0.10	0.91	1.14	2.32	1.64	0.02
Filipinas	(3.44)	(3.66)	(3.78)	(5.02)	(4.51)	(3.84)	(2.84)	(1.25)	(1.41)	(1.20)	(3.77)
Tailândia	(2.89)	(2.36)	(2.08)	(2.18)	1.48	1.13	2.50	1.91	0.13	0.50	(3.05)
Malásia	(3.83)	(4.12)	(3.51)	(4.90)	(4.85)	(4.12)	(3.91)	(3.07)	(3.29)	(4.57)	(6.43)
Indonésia	(3.68)	0.23	(2.46)	(0.94)	(1.74)	(1.02)	(0.13)	(0.62)	(1.02)	(0.34)	(1.67)

Fonte: FMI, *International Financial Statistics*

A combinação de juros cadentes, taxas de câmbio administradas e níveis mais brandos de resultados fiscais vai de encontro com o que se esperaria de acordo com o modelo de Frenkel (2008). Parece que não houve uso da política fiscal como meio de controle de inflação (47). A inflação nestes países se manteve em queda de 1998 a 2003, subiu moderadamente de 2003 a 2008 (48) e em seguida caiu novamente (Gráfico 9). Ao contrário a demanda foi impulsionada

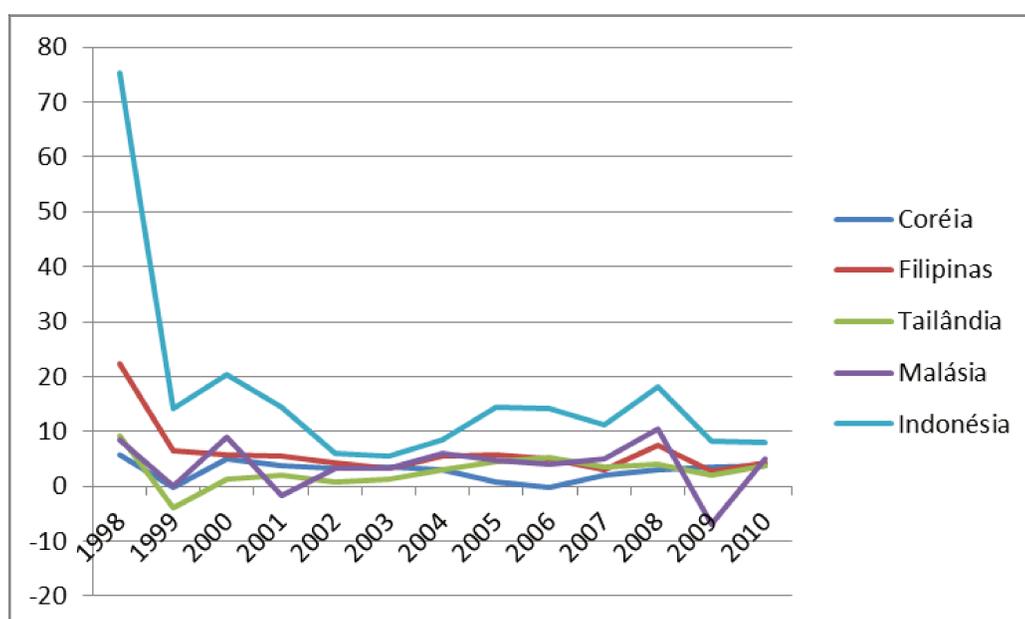
47 Ao centrar a explicação da inflação em excesso de demanda, controlável principalmente por meio de política fiscal, Frenkel (2008) deixa em segundo plano as fontes de inflação ligadas a custos. Para os limites da ocorrência de inflação de demanda ver Serrano (2000)

48 Grosso modo, acompanhando a elevação de preços internacionais de commodities, como ferro e petróleo, componentes essenciais de custos de produção, e alimentos.

pelo patamar dos resultados fiscais. Como indicado acima, a possibilidade de um arranjo monetário e fiscal como este esteve facilitado pelo nível de câmbio e a retomada da demanda global e regional, que arrefecem as pressões oriundas de restrições de balanço de pagamentos. Vale reiterar que, no caso destes países a posição externa se fortaleceu ainda mais devido à consolidação da cadeia regional de produção e comércio, impulsionada pela China, e pela demanda externa europeia e americana.

Gráfico 9

Deflator Implícito do PIB: Asean-4 e Coreia do Sul (% a.a.)



Fonte: World Bank, DataBank

Com efeito, os países da Asean-4 passaram a sustentar déficits nominais recorrentes, salienta-se que num contexto em que as taxas de juros estiveram decrescendo. A Coreia do Sul teve uma elevação dos superávits no imediato pós-crise, atingindo a marca de 4,37% do PIB em 2000. Nos anos subsequentes, este indicador oscilou na faixa de 1% a 2%. Aparentemente a Coreia não seguiu a tendência dos países da Asean-4 nos seus resultados fiscais (49). Entretanto a

49 É preciso enfatizar que mesmo sem déficits no resultado dos governos seria possível a ocorrência de políticas fiscais expansionistas. Segundo o teorema de Haavelmo, um aumento de gastos concomitante a um aumento de receitas via tributação manteria o orçamento público equilibrado, e por meio de efeitos multiplicadores do gasto, estimularia a demanda e a renda.

Coreia possui algumas particularidades no cômputo de suas despesas e receitas públicas. Os resultados de empresas e fundos públicos especiais não são computados no saldo oficial. Estes fundos foram largamente utilizados como meio de disponibilizar recursos para a recuperação econômica após a crise asiática. Lee et al. (2006) recalcula o resultado do setor público coreano levando em conta essas fontes não contabilizadas oficialmente. O resultado é que oficialmente ocorre uma grande superestimação do resultado do setor público coreano. Após a crise houve ainda a ampliação de orçamentos suplementares liberados pelo legislativo coreano. Ao contrário do orçamento regular, definido pelo congresso no início do ano fiscal, estes recursos são liberados de forma extraordinária ao longo do período fiscal.

A perenidade deste viés expansionista das políticas fiscais no pós-crise impossibilita caracterizá-la como exclusivamente anticíclica. Apesar da redução do resultado fiscal dos períodos de crise asiática e da crise do *subprime*, advinda de menor arrecadação tributária ou da atuação estatal anticíclica, períodos menos turbulentos não apontaram reversão para os patamares existentes no pré-crise. Dessa forma é possível afirmar que os países da Asean-4 e a Coreia não se utilizaram de política fiscal somente como política anticíclica.

A constatação ortodoxa duradoura de que as crises externas emanariam de políticas fiscais frouxas não encontra sustentação na experiência ora analisada. Os déficits públicos não aportaram complicações de ordem externa aos países da Asean-4. Ao contrário, foram concomitantes a um período de consolidação de uma inserção externa menos sujeita a crises.

Makin (2005) mostra que a crise foi um momento de ruptura nos resultados fiscais dos países da Asean-4. Antes da crise as receitas públicas superavam as despesas em cada ano e país, gerando superávits. Nos anos subsequentes à crise houve uma inversão. As receitas permaneceram seguidamente inferiores aos gastos públicos, ocasionando déficits fiscais. A perenidade deste movimento no pós-crise impossibilita caracterizar esta mudança fiscal como estritamente anticíclica, visto que se manteve para além do período de contração e retomada do PIB.

“Within the ASEAN-4 fiscal balances measured as a proportion of GDP worsened [reduziram-se] markedly after the original Asian crisis of 1997-98. This subsequently converted pre-crisis budget surpluses into deficits that were high by the standards of developed economies. In turn,

these deficits created hefty levels of public debt and high budget deficits and debt raise numerous macroeconomic risks for economies at their stage of development.” (Makin, 2005)

Entretanto os resultados fiscais dos países analisados continuaram a seguir a trajetória indicada, sem que nenhuma reviravolta, à exceção dos efeitos da crise do subprime, viesse a elevar os riscos ou vulnerabilidades às quais estes países se expõem. O crescimento econômico não foi interrompido por fatores de ordem interna, como ocorreu na crise asiática em seguida ao aprofundamento da liberalização do balanço de pagamentos e da desregulação das economias e principalmente dos mercados financeiros.

Com respeito à dívida pública líquida os países da Asean-4 e a Coreia tiveram forte expansão. Esta tendência segue o supracitado câmbio de endividamento externo por endividamento em moeda nacional, o processo de esterilização via dívida pública e o manejo da liquidez de cada economia. Porém, levando em conta os elementos que incidem sobre a variação da dívida pública (50), não é possível caracterizar como insustentável a dinâmica da dívida dos países da Asean-4 e Coreia. Os resultados fiscais mais reduzidos destes países podem ser mais que compensados pelas de taxas de juros cadentes e a manutenção de altas taxas de crescimento econômico e de arrecadação. Neste sentido “ ... given recent macroeconomic conditions, public debt levels for Indonesia, Malaysia the Philippines and Thailand were not automatically escalating due to unstable debt dynamics.” (Makin, 2005)

Conclusão

No contexto cambial indicado acima, as políticas monetárias e as políticas fiscais puderam ter uma margem maior de ativação. As intervenções pontuais das autoridades monetárias num câmbio flutuante de jure permitiram uma combinação mais flexível de políticas econômicas. As políticas monetária e fiscal tenderam se tornar mais expansivas, sem que os níveis de preços saíssem de limites razoáveis. Com efeito, desde a crise asiática nos países da

50 A variação da dívida pública pode ser sintetizada pela equação:

$$\Delta d = \left[\frac{i - g}{1 + g} \right] d_{t-1} - pb.$$

Onde d é a dívida pública em relação ao PIB, i é a taxa de juros, g é o crescimento econômico e pb é o superávit primário.

Asean-4 predominou a ocorrência de déficits fiscais e na Coreia menores superávits - ainda mais brandos se forem levados em conta os orçamentos suplementares, fundos públicos e empresas públicas (Lee et al., 2006). As taxas de juros caíram durante todo este período. No entanto esta combinação não implicou num aumento ou aceleração inflacionária (51), como se poderia supor derivasse de uma esterilização incompleta ou de um suposto superaquecimento de demanda. Com o uso do câmbio administrado, porém flutuante, de eventuais controles de capitais e da retomada da demanda internacional e regional, pelo menos até a crise do *subprime*, foi possível a obtenção das políticas monetária e fiscal indicadas nas seções anteriores, sem esbarrar numa nova crise de balanço de pagamentos, nem numa aceleração inflacionária.

O saldo em transações correntes nos países periféricos, e na Asean-4 e na Coreia do Sul em particular, foi majoritariamente positivo. Como enfatizado, a manutenção do câmbio em patamares desvalorizados (e competitivos) e sem oscilações demasiadamente bruscas foi crucial para este resultado. Além da acumulação inédita de reservas, a dinamização da demanda pelas exportações foi concomitante ao alívio da restrição externa. Anteriormente à crise asiática, estes países possuíam economias em franca expansão e em diversificação produtiva – já consolidada no caso coreano. A adoção desta configuração de políticas macroeconômicas veio a ampliar esta trajetória. As políticas fiscal e monetária foram favoráveis à ampliação da demanda agregada, incrementada em sequência pela interação de efeitos aceleradores e multiplicadores (Serrano, 2000). Justamente pelo abrandamento da restrição externa a política monetária e principalmente a fiscal puderam tomar uma feição mais expansionista. O câmbio e a retomada regional da demanda incentivou ainda a reativação da produção de bens tradables industriais, contribuindo por esta via para minimizar a possibilidade de ocorrência de restrições de balanço de pagamentos. Ainda aprofundou a diversificação das economias ao ampliar os efeitos diretos e indiretos de encadeamentos nas matrizes produtivas nacionais e regionais, sendo as atividades industriais as portadoras, par excellence, destes efeitos. Como as economias da Asean-4 e da Coreia já se inseriam na rede regional asiática de produção, estes encadeamentos transbordaram de um país a

51 Este cenário, no qual prevaleceram por um longo período políticas fiscais e monetárias expansionistas e concomitante moderação inflacionária, permite questionar se a busca do entendimento do fenômeno inflacionário nos países em questão encontra-se em supostos episódios de superaquecimento da demanda. No tocante a estas experiências asiáticas uma abordagem baseada em inflação de custos – evolução de preços de insumos industriais, de commodities internacionais, de salários, variação cambial, etc. - parece ter maior adequação.

outro, de acordo com suas integrações diferenciadas.

Conclusão

A liberalização econômica que se disseminou pelo mundo – avançado e periférico – desde os anos 1970 assentou-se na premissa de que o funcionamento desregulado dos mercados seria suficiente para a promoção do crescimento e do desenvolvimento econômico, fosse em escala local, regional ou mundial. Subjacente a este processo esteve a noção de que a eficiência dos mercados bastariam, não necessitando de nenhuma ação exógena para No plano doméstico, o espraiamento de ideias e de políticas liberalizantes trouxe como reflexo a ojeriza a qualquer tipo de intervenção, coordenação ou indução estatal na economia. A ação discricionária do Estado por meio de políticas fiscais, monetárias, cambiais, industriais, de rendas afrontava esta suposta eficiência dos mercados e, portanto, deveria ser mitigada. Algum espaço restaria ao Estado caso lidasse com falhas de mercado ou fornecimento de alguns bens e serviços tais quais defesa, justiça e, de maneira complementar ao provimento privado, em saúde e educação.

Nos países mais afetados pela crise asiática - Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e Coreia do Sul – houve aderência ao processo de liberalização, principalmente com o genérico preceito de desregulação econômica e de abertura econômica. Ambos engendraram o processo que culminaria na crise de 1997. Pelo lado da desregulação a mudança que teve maior influência na formação da crise foi a de abrandar os limites e controles sobre as operações e resultados do setor bancário. Paralelamente a abertura da conta financeira do balanço de pagamentos levou à presença de instituições financeiras estrangeiras nas economias, tanto diretamente, como por meio de filiais ou de operações com firmas domésticas. No caso coreano, no qual já se encontravam consolidados os *chaebols*, a liberalização apontou para uma alteração brusca da relação destes grandes grupos econômicos coreanos com o Estado. As metas e limites de ação outrora indicadas pelo Estado se esvaíam, permitindo aos *chaebols* travarem relações produtivas e financeiras privadamente. Estas mudanças levaram em pouco tempo à crise asiática. Uma situação de crédito abundante e de criação de sobrecapacidade produtiva emergiu lado a lado a posições cada vez mais frágeis dos balanços de firmas e bancos, gerando um quadro insustentável de exuberância econômica. A crise eclodiu quando do pronunciado afluxo de capitais e da cessação dos canais de liquidez oriundos de bancos estrangeiros. Logo os reflexos da crise, que teve na Tailândia seus primeiros sinais, também chegaram às demais economias, por efeito

contágio.

Após a crise os países em questão mantiveram suas moedas num patamar desvalorizado em relação ao da década de 1990, desatrelando-as do dólar. Intervenções oficiais nos mercados cambiais permitiram a mitigar instabilidades oriundas de oscilações e *overshootings* cambiais. Como consequência destas intervenções adveio uma imensa acumulação de reservas internacionais. Na véspera da crise as reservas dos países da Asean-4 e da Coreia baixas, insuficientes para suportar a pressão de saída de divisas durante a crise. O acúmulo de reservas, embora tenha vindo como consequência das intervenções, tornou mais sólida a posição dos países em liquidez internacional. O câmbio e a retomada da economia regional e mundial durante a década de 2000 permitiu o acúmulo de superávits em conta corrente de balanço de pagamentos, revertendo a trajetória deficitária do pré-crise.

Enfatizou-se, ainda no último capítulo, que as políticas monetária e fiscal estiveram funcionalmente relacionadas com a política cambial no sentido de impulsioná-la ou, em sentido de causalidade contrário, de vir como uma possibilidade da política cambial. A política monetária de juros cadentes mitigou a entrada de capitais visando arbitragem internacional de juros, facilitando a manutenção do câmbio sem pressões de apreciação. Reduziu ainda um elemento de custo da dívida pública, liberando recursos para gastos correntes e de investimento. Manteve, no pós-crise, influência expansiva na demanda agregada, permitida pela ausência de iminente restrição externa. Por esta razão a política fiscal também pode ser mais expansiva do que na década de 1990 pré-crise, levando a aumento da relação de gastos públicos em relação ao PIB e a déficits nas economias da Asean-4 . Somente a Coreia teve superávits recorrentes no pós-crise, mesmo assim menores que nos anos precedentes, ainda mais se forem computados os resultados de fundos públicos, empresas públicas e a criação de orçamentos suplementares. Este fato não engendrou instabilidades econômicas como faz crer, por exemplo, o diagnóstico ortodoxo de que gastos governamentais acima das receitas, ou falta de austeridade, gerariam inflação. No mais, os déficits fiscais constatados na Asean-4 não implicam em uma situação explosiva da dívida pública visto que as economias seguem com crescimento econômico e taxas de juros baixas capazes de mais do que compensar a posição fiscal.

Como resultado destas políticas e da posição das cadeias produtivas asiáticas na economia mundial estas economias auferiram no pós-crise uma solidez externa e uma trajetória de

crescimento menos sujeita a reveses como aquele de 1997. Anteriormente dependentes das vicissitudes da economia japonesa, as economias da Asean-4 e também a Coreia vislumbraram uma mudança da integração regional com a ascensão chinesa e indiana no cenário econômico regional e internacional. A demanda advinda destes países aprofundou o entrelaçamento da teia de relações comerciais e produtivas da Ásia. Por outro lado, e em grande medida, a expansão da economia dos Estados Unidos e da Europa impulsionaram o desempenho das economias da Ásia; diretamente como mercados em expansão na primeira década do século XXI e indiretamente por meio de subsequentes efeitos em cadeia gerados na demanda interna de consumo e industrial asiática. Assim, após o choque de 11 de setembro a economia americana somente viria a comprometer a pujança da demanda internacional com a crise do *subprime*, arrastando consigo a economia europeia. Desse modo não é lícito - apesar do enfoque aqui depositado no rearranjo macroeconômico da Asean-4 e Coreia - olvidar o papel que os contextos regional e internacional do pós-crise exerceram no crescimento e no leque de políticas disponíveis aos países analisados. Por conseguinte, a macroeconomia da região não pode ser compreendida sem a subjacente estrutura produtiva regional e sua inserção internacional, ambas erigidas historicamente por meio de elementos econômicos, políticos e sociais peculiares à Ásia.

As mudanças de regime macroeconômico não favoreceram somente as economias da Asean-4 e da Coreia, que diretamente as promoveram. Também trouxe benefícios a outras economias periféricas. Por meio do crescimento econômico, do efeito nas exportações de terceiros países, e de acesso ampliado ao sistema financeiro internacional - com volatilidade minimizada -, os ativos de grande parte destes países teve um aumento na sua aceitação pelos mercados financeiros internacionais. O desempenho econômico destes países afetou, de forma mais geral, a confiança internacional nos países periféricos, inclusive naqueles de menor desempenho, num efeito de arrasto (Frenkel, 2011a) ou contágio positivo. Isto possibilitou aos países periféricos reduzirem as remessas de juros no balanço de serviços fatores (rendas), devido a menores remunerações e riscos, relacionados a montantes menores de passivos externo. Houve, por outro lado, um aumento da remessa de lucros e dividendos, principalmente como resultado de novos aportes de IED na periferia. Esta é uma composição mais sustentável no balanço de pagamentos e ainda tem a virtude de ampliar a capacidade produtiva das economias. As taxas de risco-país obtiveram quedas progressivas na última década, sendo outra sinalização nesta direção. As reduções se tornam ainda mais significativas se levarmos em consideração a posição relativa

com títulos americanos. Os índices compostos de riscos-país de países emergentes (52) se situavam em patamares inferiores aos de títulos de alto rendimento americanos nos anos 1990, acompanhando esses títulos na primeira metade da década de 2000 e, a partir da segunda metade, ficando em patamares inferiores. Mesmo com a transmissão aos mercados internacionais do efeito da quebra do Lehmann Brothers a trajetória não foi interrompida, houve apenas um leve repique. A tenacidade das economias asiáticas frente à crise de 2008 leva à disseminação da ideia de que mesmo no atual cenário internacional de baixo crescimento elas continuarão sua trajetória econômica expansiva, possivelmente com algum arrefecimento ocasionado pelo esmorecimento do fluxo comercial internacional, mas sem reveses abruptos. O comportamento do balanço de pagamentos após a crise de 2008 aponta neste sentido.

Como sucedido na crise asiática, os desdobramentos da crise do *subprime* impactou nos balanços privados de grandes bancos e corporações. Mas foram acontecimentos diferentes em certos aspectos. A deflação de ativos recente, advinda da crise do *subprime*, não esteve associada a crises cambiais e *spikes* de taxas de juros. Relacionou-se, sobretudo, com a derrocada dos fluxos internacionais de comércio, dada a contração mundial da demanda agregada. Embora de natureza distinta, o impacto na economia não foi negligenciável, mesmo que menos vultoso.

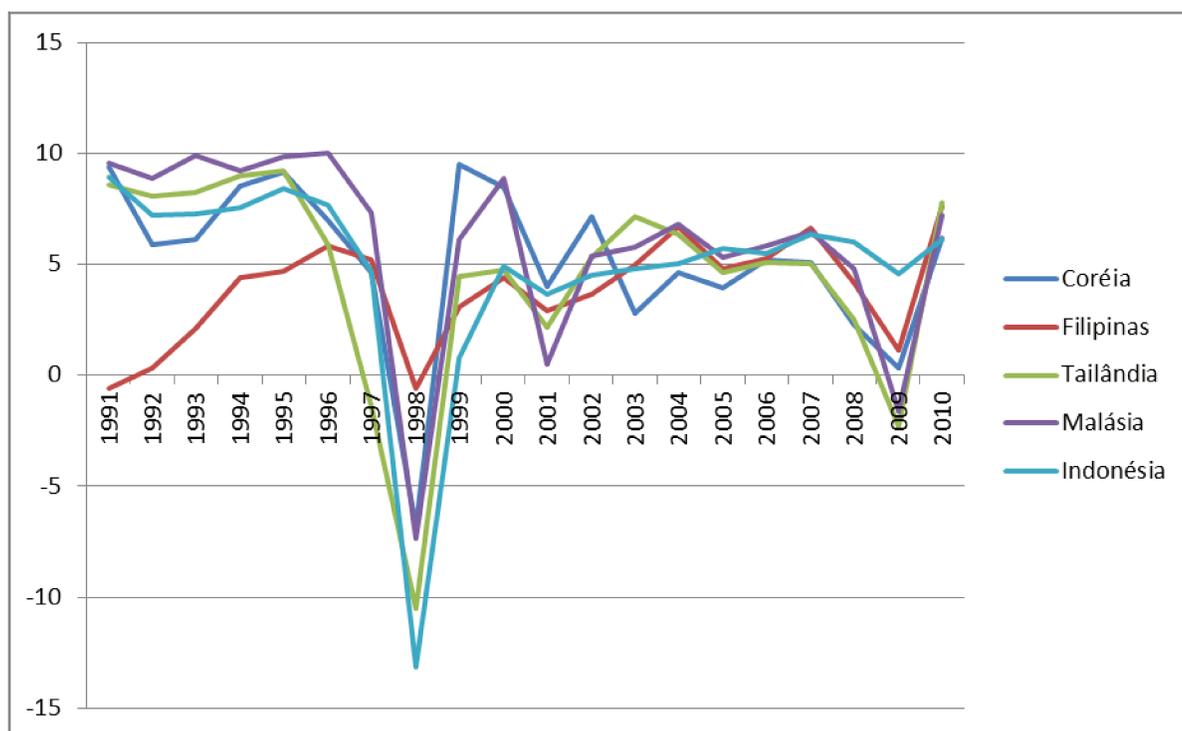
Até a crise asiática, o crescimento dos países periféricos esteve estreitamente relacionado com as flutuações econômicas dos países desenvolvidos e as taxas médias de crescimento eram semelhantes. A partir dos anos 2000, começa a ocorrer uma divergência nas taxas de crescimento, a favor dos países periféricos. Apesar de anteriormente à crise as taxas de crescimento dos países da Asean-4 e da Coreia estarem acima do verificado no período que se seguiu à recuperação na década de 2000, o primeiro momento se revelou como de extremada exuberância produtiva e financeira, ocasionando a reversão aguda deste desempenho com a crise asiática. Se se leva em conta que a crise se desdobrou a partir dos acontecimentos de liberalização e desregulação elencados e explicados no capítulo segundo, e calcula-se a média de crescimento econômico nos dois períodos, até a crise e no pós-crise, somente a Malásia apresentou

52 Calculados por bancos como Merrill Lynch e JP Morgan e exibidos em Frenkel (2011a).

desempenho inferior no segundo período (53). No mais, os países não estiveram expostos a crises econômicas originadas em seus sistemas financeiros ou produtivos, recebendo, entretanto, como toda a economia global, o impacto da crise do *subprime*.

Gráfico 10

Expansão do PIB: Asean-4 e Coreia do Sul (% a.a.)



Fonte: World Bank *DataBase*

Nunca antes houve um processo de *catch-up* de desenvolvimento tão agudo quanto o da última década. Embora tenham mantido um desempenho satisfatório *vis-a-vis* a média de crescimento econômico mundial, a Asean-4 e a Coreia não puderam fazer frente às economias indiana e chinesa. Estas duas economias galgaram alterar o balanço econômico internacional e regional e foram largamente responsáveis pelo estreitamento do *gap* de renda entre países desenvolvidos e periféricos.

53 Dados do World Bank *Database* mostram que o PIB *per capita* entre 1991 e 1998 se expandiu: 4,26% na Coreia, 0,81% nas Filipinas, 3,12% na Tailândia, 4,5% na Malásia e 2,62% na Indonésia. Entre 1998 e 2010 as respectivas taxas foram de 5,02%, 3,17%, 4,04%, 3,42% e 4,83%.

Membros do *staff* do FMI começaram a reconhecer (54), por meio de comunicados e artigos, que uma nova configuração de políticas macroeconômicas poderia ser impulsionada, embora esta não constasse nas publicações e posições oficiais do Fundo. Admite-se que fluxos de capitais podem se tornar desestabilizadores, demandando intervenções para arrefecer oscilações nas taxas de câmbio, dados seus efeitos na atividade e nos preços domésticos. Controles de capitais e regulações também estão presentes entre as formas de lidar com esta possível instabilidade. Independentemente da posição do Fundo, sua função de provedor internacional de liquidez encontra-se cada vez mais debilitada. A busca de governos e de bancos centrais nacionais por arranjos de políticas econômicas que evitem problemas de liquidez de ordem externa tem contribuído para este ostracismo do FMI. Ainda mais quando recorrer ao Fundo implicaria aceitar suas condicionalidades. Os arranjos monetários regionais iniciados com a Iniciativa de Chiang Mai, apesar de avançarem pouco em sua real efetivação, também vão perdendo sentido prático. Como cada país vai acumulando largas reservas internacionais, o papel destes arranjos internacionais tende a ser cada vez mais marginal na precaução contra problemas de liquidez de ordem externa.

As políticas cambiais e de conta financeira recentes da Asean-4 e da Coreia atuaram primeiramente com o intuito de evitar a repetição de episódios similares da crise asiática de 1997. Diante de um quadro de liquidez internacional, eventuais bolhas em mercados reais e de ativos, descasamento de maturidades e de moedas, e pressões unidirecionais do câmbio não há muito que governos possam fazer para evitar o afluxo de capitais e a emergência de uma crise. Estas políticas foram, porém, praticadas em uníssono com as políticas fiscal e monetária indicadas no capítulo precedente, permitindo um ambiente macroeconômico mais propício ao crescimento. Desse modo, Tailândia, Malásia, Indonésia, Filipinas e Coreia do Sul auferiram no pós-crise uma inserção externa menos sujeita a crises, a consolidação no plano produtivo regional e internacional e maior estabilidade da trajetória de crescimento econômico.

Dada sua profunda integração produtiva e comercial os países da Asean-4 e a Coreia – e de maneira mais geral os países do leste asiático – deveriam buscar soluções coordenadas regionalmente para suas políticas econômicas. A ação de cada Estado, individualmente tomada,

54 Ver Ostry et al., *Capital Inflows: The Role of Controls*, *Imf staff position note*, 2010. E Blachard et al., *Rethinking Macroeconomic Policy*, *Imf staff position note*, 2010.

pode ser danosa ao desenvolvimento econômico da região. Por este motivo deve se ter cautela na implantação de políticas domésticas que gerem instabilidades nas finanças, na produção e no comércio regional. Seria danoso para a economia regional e para cada economia, por exemplo, extrapolar a busca de patamares para as taxas de câmbio que desencadeiem relações do tipo *beggar-thy-neighbour*.

Referências Bibliográficas

Akyuz, Yilmaz. *Exchange Rate Management, Growth, and Stability: National and Regional Policy Options In Asia*. Programa das Nações Unidas para o Desenvolvimento (PNUD). Colombo, 2009. Disponível em: http://asia-pacific.undp.org/practices/poverty_reduction/publications/P1115.pdf

_____. *The East Asian Financial Crisis: Back to the Future?* Unctad, 1998.

Batista Jr, Paulo Nogueira. *O Plano Real à luz da Experiência Mexicana e Argentina*. Estudos Avançados, 10 (28), São Paulo, 1996.

Beeson, Mark e Islam, Iyanatul. *Neoliberalism and East Asia: Resisting the Washington Consensus*. Journal of Development Studies. Vol. 41, n.2, p.197-219, 2005.

Belluzo, Luiz Gonzaga e Carneiro, Ricardo de Medeiros. *Globalização e Integração Perversa (Introdução)*. In.: Política Econômica em Foco, n.1. IE-Unicamp, Campinas, 2003. Disponível em: http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim1/02-Introducao.pdf

Cagnin, Rafael et al. *O Debate em Torno dos Fundos Cambiais: Experiências Internacionais*. Texto para Discussão, IE/Unicamp, n.150. Campinas, 2008 Disponível em <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1780&tp=a>

Camdessus. M. *The IMF and Its Programs in Asia*. Council on Foreign Relations, New York, 1998. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/020698.HTM>

Carneiro, Ricardo de Medeiros. *A Globalização Financeira: origem, dinâmica e perspectivas*. Texto para Discussão. IE-Unicamp, n. 90, Campinas, 1999. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/index.php/textos>

_____. *Globalização e Integração Periférica*. Texto para Discussão. IE-Unicamp, n.126, Campinas, 2007. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/index.php/textos>

_____. *Globalização e Inconvertibilidade Monetária*. Revista de Economia Política, 28, p.539-556, 2008.

Chang, Ha-Joon. *Korea: The Misunderstood Crisis*. World Development 26, n.8, p.1555-1561, 1998

_____. *Globalisation, Economic Development and the role of State*, Zed Books, Londres, 2003

Cowling, Keith e Tomlinson, Philip R. *Post the 'Washington Consensus': economic governance and industrial strategies for the twenty-first century*. Cambridge Journal of Economics, 35, p.831-852, 2011.

Cunha, André Moreira. *O Pacífico Asiático: Da Integração Econômica dos Anos 80 e 90 à Crise Financeira*. III Encontro de Economia Política, Niterói, 1998. Disponível em: <http://www.sep.org.br/artigos>

_____. Crise no Pacífico Asiático: Causas e Consequências. Tese de Doutorado. Unicamp. Campinas, 2001.

Dooley, Michael; Folkerts-Landau, David e Garber, Peter. *An Essay On The Revived Bretton Woods System*. National Bureau of Economic Research (NBER). Cambridge, Setembro de 2003. Disponível em <http://www.nber.org/papers/w9971.pdf>

Eichengreen, Barry. *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*. Princeton University Press, New Jersey, 2008.

ESCAP (United Nations Economic and Social Commission for the Asia and the Pacific). *Addressing the Impact of the Global Financial Crisis on Asia-Pacific Economies*. Macroeconomic Policy Brief Vol.1 n.1. 2008. Disponível em http://www.unescap.org/pdd/publications/me_brief/mepb_1.pdf

Fischer, Stanley. *The Asian Crises: A View From IMF*. Midwinter Conference of the Banker's Association for Foreign Trade. Washington DC, 1998. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/012298.HTM>

Frenkel, Roberto e Taylor, Lance. *Real Exchange Rate, Monetary Policy and Employment: Economic Development in a Garden of Forking Paths*. Alternatives to Inflation Targeting: Central Bank Policy for Employment Creation, Poverty Reduction and Sustainable Growth, n.2. Political Economy Research Institute, University of Massachusetts Amherst, 2006. Disponível em http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/inflation/frenkel_paper2.pdf

Frenkel, Roberto. *Las Políticas Monetária e Fiscal em un Régimen de Tipo de Câmbio Competitivo*. *Economia e Sociedade*, 17, p.613-630. Campinas, 2008.

_____. *Lecciones de Política Macroeconómica para el Desarrollo, a la Luz de la Experiencia de la Última Década*. Trabajo preparado para la presentación del autor como Expositor Principal en la XV Reunión de Investigadores de Bancos Centrales del Continente Americano, organizada por el CEMLA y el Banco Central de Bolivia en La Paz. CEDES, 2010. Disponível em <http://www.itf.org.ar/pdf/documentos/72-2010.pdf>

_____. *Presentation by Roberto Frenkel at the joint Brazilian Ministry of Finance and International Monetary Fund (IMF) High Level Conference on “Managing Capital Flows in Emerging Markets”*. Rio de Janeiro, Brasil, May 26-27, 2011a. Disponível em <http://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/rio/pdf/rf.pdf>

_____. *Lessons From Financial Crises*. Policy Brief 61, Iniciativa para la Transparencia Financiera (ITF-Argentina), 2011b. Disponível em: <http://www.itf.org.ar/pdf/lecturas/lectura61.pdf>

Godley, Wynne e Lavoie, Marc. *Simple Open Economy Macro With Comprehensive Accounting: A Two Country Model*. Working Paper n.20. Centre for Financial Analysis and Policy, Judge Business School, 2005. Disponível em: <http://www-cfap.jbs.cam.ac.uk/publications/downloads/wp20.pdf>

Hill, Hal e Menon, Jayant. *ASEAN Economic Integration: Features, Fulfillments, Failures and the Future*. Asian Development Bank (ADB), Working Paper Series on Regional Economic Integration. Manila, 2010. Disponível em: http://aric.adb.org/pdf/workingpaper/WP69_Hill_Menon_ASEAN_Economic_Integration.pdf

Hughes, Alan e Singh, Ajit. *The World Economic Slowdown and the Asian and Latin American Economies: A Comparative Analysis of Economic Structure, Policy, and Performance*. In: *Economic Liberalisation: No Panacea*. Oxford University Press, 1991.

Hussin, Fauzi e Saidin, Nooraini. *Economic Growth in Asean-4 Countries: A Panel Data Analysis*. International Journal of Economics and Finance, Vol.4, n.9. Canadian Center of Science and Education, 2012.

IMF. *Sovereign wealth funds: a work agenda*. Texto preparado pelos “Monetary and Capital Markets and Policy Development and Review Departments” Washington, D.C.: s.n. 2008. Disponível em <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/022908.pdf>

Jomo, K.S. *Growth After the Asian Crisis: What Remains of The East Asian Model?* G-24 Discussion Paper Series, n.10. UNCTAD, 2001.

Kaminsky, Graciela e Reinhart, Carmen. *The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems*. American Economic Review. Vol.89, n.3. 1999.

Kregel, Jan. *Yes, 'It' Did Happen Again: A Minsky Crisis Happened in Asia*. Economics Working Paper Archive WP 234, Levy Economics Institute, 1998. Disponível em: <http://128.118.178.162/eps/mac/papers/9805/9805017.pdf>

Krueger, Anne. *Why Cony Capitalism is Bad for Economic Growth*. In.: *Crony Capitalism and Economic Growth*, Haber, Stephen (ed.). Hoover Institution Press. Stanford, 2002.

Lavoie, Marc. *The reflux mechanism and the open economy*, in L.P. Rochon and M. Vernengo (eds), *Credit, Interest Rates and the Open Economy: Essays on Horizontalism*, Cheltenham, Edward Elgar, pp. 215-242, 2001.

Lee, Young et al. *Fiscal Policy in Korea: Before and After the Financial Crisis*. *International Tax and Public Finance*, Vol.13, p.509-531, 2006.

Lewis, W. Arthur. *O Desenvolvimento Econômico com Oferta Ilimitada da Mão-de-Obra*. In.: *Economia do Subdesenvolvimento*. Guanabara, Editora Forense.

Liu, Li-Gang et al. *Asian Competitive Devaluations*. Peterson Institute for International Economics, Working Paper 98-2. Washington DC, 1998.

Disponível em: <http://www.iie.com/publications/wp/wp.cfm?ResearchID=143>

Mahani, Zainal-Abidin; Shin, Kwanho e Wang, Yunjong. *Macroeconomic Adjustments and the Real Economy in Korea and Malaysia Since 1997*. In: (Ed. Ricardo Ffrench-Davis) *Seeking Growth under Financial Volatility*. Cepal e Palgrave MacMillan, Santiago, 2006

Makin, Tony. *Fiscal Risk in Asean*. Agenda, Vol.12, n.3. Australian National University Press, Canberra, 2005. Disponível em <http://epress.anu.edu.au/wp-content/uploads/2011/06/12-3-A-3.pdf>

Medeiros, Carlos de Aguiar. *Globalização e a Inserção Internacional Diferenciada da Ásia e da América Latina*. In: Poder e Dinheiro: Uma Economia Política da Globalização. Editora Vozes. Petrópolis, 1997.

_____. *Raízes estruturais da crise financeira asiática e o enquadramento da Coreia*. Economia e Sociedade. Vol.11, p.151-172. Campinas, 1998.

_____. *A Economia Política da Crise e a Mudança Estrutural da Ásia*. Campinas, Economia e Sociedade, 17, p.33-54, 2001.

_____. *O Ciclo Recente de Crescimento Chinês e seus Desafios*. Observatório da Economia Global – Instituto de Economia, Unicamp. Campinas, 2010.

Disponível em http://www.iececon.net/arquivos/OBSERVATORIO_3.pdf

_____. *The Political Economy of the Rise and Decline of Developmental States*.

Panoeconomicus. Vol.58, n.1, pp. 43-56, 2011. Disponível em

http://www.panoeconomicus.rs/casopis/2011_1/Clanak3.pdf

Moreno-Brid, Juan Carlos; Caldentey, Esteban Pérez e Nápoles, Pablo Ruíz. *The Washington consensus: a Latin American perspective fifteen years later*. Journal of Post Keynesian Economics, 27 n.2, p.345-365, 2004-05.

Palma, Gabriel. *Gansos Voadores e Patos Vulneráveis: a Diferença da Liderança do Japão e dos Estados Unidos no Desenvolvimento do Sudeste Asiático e da América Latina*. In: O Poder Americano. Editora Vozes. Petrópolis, 2004.

Panizza, Ugo. *Domestic and External Public Debt in Developing Countries*. UNCTAD Discussion Paper n.188. 2008. Disponível em http://unctad.org/en/Docs/osgdp20083_en.pdf

Prakash, Anita e Isono, Ikumo. *ASEAN in the Global Economy – An Enhanced Economic and Political Role*. Economic Research Institute for ASEAN and East Asia (ERIA). Policy Brief 2012-1, 2012. Disponível em <http://www.eria.org/pdf/ERIA-PB-2012-01.pdf>

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, 44 n.4, pp. 973-987, 2006.

Rosenstein-Rodan, P.N. *Problemas de Industrialização na Europa Oriental e Sul-oriental*. In.: Economia do Subdesenvolvimento. Guanabara, Editora Forense.

Serrano, Franklin. *A Economia Americana, o Padrão Dólar Flexível e a Expansão Mundial nos Anos 2000*. In: O Mito do Colapso do Poder Americano. Editora Record. Rio de Janeiro, 2008.

_____. *A Soma das Poupanças Determina o Investimento?* Archetypon, Vol.8, 23. 2000.

Sicsú, João e Reis, Luiz Cláudio Dias. *Planejamento e Desenvolvimento: Para Reafirmar a Importância de Pensar a Longo Prazo, Recuperar a experiência Passada e Averiguar que Rumo Estamos Tomando para o Caminho do Desenvolvimento*. ABDE e IPEA. Brasília, 2010.

Singh, Ajit. *“Asian Capitalism” and the Financial Crisis*. CEPA (Center for Economic Policy Analysis) Working Paper Series III: International Capital Markets and the Future of Economic Policy. Working Paper n.10. New York, 1998. Disponível em <https://www.newschool.edu/scepa/publications/workingpapers/archive/cepa0310.pdf>

Singh, Sukudhew. *Implications of Balance Sheets for Macroeconomic Policies: The Asean-4 Perspective*. Apresentação no “8th Chief Economists’ Workshop”, Centre for Central Banking Studies, Banco da Inglaterra, 17-19 de maio de 2011. Disponível em http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/events/ccbs_cew2011/presentation_singh.pdf

Souza, Nali Jesus de. *Desenvolvimento Econômico*. Editora Atlas, 2005.

UNCTAD, *Trade and Development Report (TDR)*. Genebra, 1997.

_____. *Trade and Development Report (TDR)*. Genebra, 2001.

_____. *Trade and Development Report (TDR)*. Genebra, 2011.

Wade, Robert; *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton University Press, Princeton, 1990

_____. *Gestalt Shift: From “Miracle” to “Cronyism” in the Asian Crisis*. Working Paper No. 02-25. Development Studies Institute, London School of Economics. Londres, 2002.

Disponível em: <http://www2.lse.ac.uk/internationalDevelopment/pdf/wp25.pdf>

Williamson, John (ed). *Latin American Adjustment: How Much Has Happened*. Institute for International Economics. Washington DC, 1990a.

_____. *The Progress of Policy Reform in Latin America*. Institute for International Economics. Washington DC, 1990b.

_____. *A Short History of the Washington Consensus*. Paper commissioned by Fundación CIDOB for a conference “From the Washington Consensus towards a new Global Governance”, Barcelona, 2004. <http://www.piie.com/publications/papers/williamson0904-2.pdf>

_____. *The strange history of the Washington consensus*. *Journal of Post Keynesian Economics*, 27 n.2, p.195-206, 2004-05.

World Bank. *The Challenge of Development. World Development Report (WDR)*. Washington, 1991

_____. *Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform*. Washington, 2005. Disponível em: <http://www1.worldbank.org/prem/lessons1990s/>

Xian, Gao. *A Recentralização Asiática e o Papel da China*. In: *Hegemonia e Contra-Hegemonia (Vol.3): Globalização e Regionalização*. Edições Loyola. São Paulo, 2004.