

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA  
DO RIO DE JANEIRO



**Lucas Silva Ferreira Nunes**

**O papel do Fundo Monetário Internacional  
nas políticas da Troika em relação à crise  
Grega: uma crítica neogramsciana**

**Dissertação de Mestrado**

Dissertação apresentada ao Programa de Pós  
Graduação em Relações Internacionais da  
PUC-Rio como requisito parcial para obtenção  
do grau de Mestre em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Luis Manuel Rebelo Fernandes

Rio de Janeiro  
Julho de 2018



**Lucas Silva Ferreira Nunes**

**O papel do Fundo Monetário Internacional nas  
políticas da Troika em relação à crise Grega: uma  
crítica neogramisciana**

Dissertação apresentada como requisito parcial para  
obtenção do grau de Mestre pelo Programa de Pós-  
Graduação em Relações Internacionais do Instituto de  
Relações Internacionais da PUC-Rio. Aprovado Pela  
Comissão Examinadora abaixo assinada.

**Prof. Luis Manuel Rebelo Fernandes**

Orientador e Presidente  
Instituto de Relações Internacionais - PUC-Rio

**Profa. Andrea Ribeiro Hoffman**

Instituto de Relações internacionais - PUC-Rio

**Prof. Leonardo Ramos**

PUC-Minas

**Prof. Augusto Cesar Pinheiro da Silva**

Vice-Decano de Pós-Graduação  
do Centro de Ciências Sociais – PUC-Rio

Rio de Janeiro, 09 de Julho de 2018

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução total ou parcial do trabalho sem autorização da universidade, da autora e do orientador.

## Lucas Silva Ferreira Nunes

Graduou-se em Relações internacionais no IBMEC-RIO (Faculdade de Ciências Sociais e Aplicadas do Instituto Brasileiro de Mercados e Capitais do Rio de Janeiro) em 2014. Pesquisador na área de Política Internacional com ênfase em Economia Política Internacional, Neogramscianismo e Instituições Internacionais.

### Ficha Catalográfica

Nunes, Lucas Silva Ferreira

O papel do Fundo Monetário Internacional nas políticas da Troika em relação à crise grega: uma crítica neogramsciana / Lucas Silva Ferreira Nunes; orientador: Luis Manuel Rebelo Fernandes. – 2018.

201 f.; 30 cm

Dissertação (mestrado) – Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Instituto de Relações Internacionais, 2018.

Inclui bibliografia

1. Relações Internacionais – Teses. 2. Instituições internacionais. 3. FMI. 4. Hegemonia. 5. Crise grega. 6. Troika. I. Fernandes, Luis Manuel Rebelo. II. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro. Instituto de Relações Internacionais. III. Título.

CDD: 327

**À minha mãe,  
pelo apoio e confiança.**

## Agradecimentos

Ao meu orientador Professor Luis Manuel Rebelo Fernandes pelo estímulo e parceria para a realização deste trabalho.

Ao CNPq e à PUC-Rio, pelos auxílios concedidos, sem os quais este trabalho não poderia ter sido realizado.

À minha mãe, pela educação, atenção e carinho de todas as horas.

À minha colega da PUC-Rio Claudia Fernandes, que me deu todo apoio e força nesse período de pós-graduação.

Aos professores que participaram da Comissão examinadora, em especial a Prof<sup>a</sup> Andrea Hoffman.

A todos os professores e funcionários do Departamento pelos ensinamentos e pela ajuda.

A todos os amigos e familiares que de uma forma ou de outra me estimularam ou me ajudaram.

## Resumo

Nunes, Lucas Silva Ferreira; Fernandes, Luis Manuel Rebelo. **O papel do Fundo Monetário Internacional nas políticas da Troika em relação à Crise da Grega: uma crítica neogramsciana.** Rio de Janeiro, 2018. 201p. Dissertação de Mestrado – Instituto de Relações Internacionais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

De acordo com a visão neogramsciana, instituições internacionais tem o papel de fortalecer hegemonias por serem propagadoras de ideologias e serem capazes de fortalecer a criação de consensos, como também de silenciar tentativas contra-hegemônicas. O Fundo Monetário Internacional, desde sua criação em 1944, vem auxiliando na sustentação de ideologias hegemônicas, sofrendo transformações e adaptando-se aos desafios que o sistema global de acumulação capitalista o impõe na medida em que crises emergem. Com crise da Grécia, o FMI após anos de críticas sobre seus programas de financiamento, foi requisitado em conjunto às instituições europeias Banco Central Europeu e Comissão Europeia, estabelecendo o que ficou conhecido como Troika para auxiliar nas políticas de reestruturação macroeconômica da Grécia. Entretanto, a hipótese que se investiga é de que, em vez da atuação do Fundo nas políticas da Troika tenha se apresentado como uma oportunidade para a instituição recuperar sua legitimidade internacional, na verdade, a instituição teve um papel reduzido, sendo utilizada como “válvula de escape” para fortalecer o discurso de austeridade na União Europeia na construção das condicionalidades dos programas de financiamento, que restringiram o conjunto de alternativas macroeconômicas da Grécia em concordância mais aos interesses europeus do que país.

## Palavras-chave

Instituições Internacionais; FMI; hegemonia; crise Grega; Troika; neogramscianismo

## Abstract

Nunes, Lucas Silva Ferreira; Fernandes, Luis Manuel Rebelo (advisor). **The role of International Monetary Fund in Troika policies to Greece Crisis: a Neogramscian critic.** Rio de Janeiro, 2018. 201p. Dissertação de Mestrado – Instituto de Relações Internacionais, Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

According to the Neogramscian thought, the role of international institutions is to strength hegemonies by being sponsors of ideologies and being able to strengthen the creation of consensus, and to silence counter-hegemonic attempts as well. The International Monetary Fund, since its creation in 1944, has been helping to support hegemonic ideologies, undergoing transformations and adapting to the challenges that the global capitalist system imposes when accumulation crisis emerges. With the Greece's crisis, the IMF after years of criticism was asked jointly work with European Central Bank and European Commission, establishing what became known as Troika to assist in Greece's macroeconomic restructuring policies. However, the hypothesis being investigated is that instead of the Fund's actions in the Troika's policies presented as an opportunity for the institution to recover its international legitimacy, in fact the institution played a reduced role, being used as a "space goat" to strengthen the austerity discourse in the European Union for implementation of the conditionalities in the financial programs, that restricted the set of macroeconomic alternatives of Greece more in accordance with the European interests than the country itself.

## Keywords

International Institutions; IMF; hegemony; Greece crisis; Troika; neogramscianism

## Sumário

Introdução .....	13
1. O debate sobre hegemonia e a alternativa gramsciana nos estudos de Política Global.....	21
1.1 O conceito de hegemonia.....	21
1.2 A hegemonia no escritos de Gramsci.....	28
1.3 O pensamento gramsciano nas Relações Internacionais.....	31
1.4 Hegemonia e Instituições Internacionais .....	37
1.5 Crise hegemônica e Multilateralismo de competição .....	40
2.O Fundo Monetário Internacional: da criação à crise de 2008, uma revisão institucional .....	46
2.1 O contexto Bretton Woods: o sistema monetário e financeiro do pós II Guerra, a criação do FMI e fim da conversibilidade dólar-ouro .....	47
2.2 A liberalização do controle de capitais, as discussões sobre declínio da hegemonia norte americana e ascensão do neoliberalismo: Programas de ajuste estrutural, condicionalidades e a presença do FMI na América Latina.....	59
2.3 Da queda do Socialismo Real a Crise Asiática: crise de legitimidade, novos atores e o desenvolvimento de ideias heterodoxas.....	74
2.4 O retorno da Fênix: a crise financeira global de 2008, reuniões do G20 e o retorno à Europa.....	79
3.A difícil governança da Troika na gestão da Crise da Grécia: O FMI como válvula de escape para o retorno da austeridade na Europa.....	88
3.1 FMI e as instituições europeias da TROIKA: o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia.....	88
3.1.1 Instituições Europeias e o FMI .....	98
3.2 A Crise de Grécia: um desafio para União Europeia e a discussão da inclusão do FMI .....	100
3.3 O papel da Alemanha e dos Estados Unidos e o interesse da inclusão do FMI na crise da Grécia .....	108
3.4 Os Programas: a hegemonia do discurso ortodoxo.....	116
3.4.1 O Primeiro programa .....	116

3.4.2 O Segundo Programa: Grécia em 2012 .....	122
3.4.3 O Terceiro Programa: o impasse entre as instituições .....	143
4. O balanço da austeridade: avaliação dos programas da Troika e o discurso hegemônico ortodoxo.....	157
5. Conclusão: .....	173
6. Referências bibliográficas:.....	189

## Lista de quadros

Quadro 1 – I Artigos do Acordo .....	50
Quadro 2 – IV Revisão dos Artigos do Acordo .....	63

## **Lista de abreviaturas**

BCE Banco Central Europeu  
BIS Bank of International Settlements  
CAC Collective Action Clauses  
CDS Credit Default Swap  
CJEU Court of Justice of the European Union  
DES Direitos Especiais de Saque  
DG Diretoria Geral  
DSA Debt Sustainability Analysis  
DTA Deferred Tax Asset  
EFF Extended Fund Facility  
EFSF European Financial Stability Facility  
EFSM European Financial Stabilisation Mechanism  
ELA Emergency Liquidity Assistance  
EMS European Monetary System  
EMU Economic and Monetary Union  
ERM Exchange Rate Mechanism  
ESM European Stability Mechanism  
FCL Flexible Credit Line  
FME Fundo Monetário Europeu  
FMI Fundo Monetário Internacional  
G20 Grupo dos Vinte  
G7 Grupo dos Sete  
HIPC Heavily Indebted Poor Countries  
IED Investimento Direto Externo  
IIF Institute for International Finance  
NAB New Arrangements to Borrow  
OI Organização Internacional  
OSI Official Sector Involvement  
PASOK Panhellenic Socialist Movement  
PCL Precautionary Credit Line  
PIB Produto Interno Bruto  
PLL Precautionary and Liquidity Line

PSI Private Sector Involvement

SBA Stand-By Arrangement

SGP Stability and Growth Pact

SYRIZA Synaspismós Rizospastikís Aristerás

UE União Europeia

## Introdução

A crise global financeira que se estendeu para a Europa provocando a crise da zona do Euro tem sido ressaltada como uma das mais profundas fases de fratura do sistema capitalista desde a Grande Depressão em 1930 (WALLERSTEIN, 2008). Os problemas do sistema financeiro, oriundos da queda dos preços no setor imobiliário norte-americano de hipotecas subprime em 2007, demonstrou sua fragilidade depois de mais de uma década de avanços contínuos. Na Europa, os reflexos foram vistos a partir da sequência de pedidos dos membros da União Europeia de assistência financeira internacional. Em 2008, a Hungria pediu auxílio ao Fundo Monetário Internacional (FMI), seguidas de Letônia e Romênia em 2009, que pediram assistência financeira a Troika. Em 2010, a Grécia pediu também ajuda financeira, marcando o início efetivo da crise na zona do Euro (JOST & SEITZ 2012:2).

Questões relativas ao ordenamento do sistema e o futuro do multilateralismo começaram a apontar a discussão entre acadêmicos, jornalistas e diferentes formadores de opiniões sobre qual seria o impacto da crise e o contexto contemporâneo, que em muitos, descreveram como início de uma fase de crise hegemônica (OVERBEEK & VAN APELDOORN, 2012).

Javier Solana (2016) caracterizou o período pós 2008 como o retorno da “grande competição”, destacando uma conjuntura em que o ambiente contemporâneo não conviveria relativamente pacífico como durante o pós-novembro de 1989. O jogo global, em sua opinião, é visto com países reivindicando poder em várias instituições ou buscando criar novas. A ascensão da China em conjunto com outros mercados emergentes, caracterizados como grupo BRICS (Brasil, Rússia, China, Índia e África do Sul) apresentaram bons níveis de crescimento econômico e buscaram uma renovação na estrutura de governança global que os possibilitasse maior representação nos fóruns mundiais, como também a influência de potências médias como Canadá e Coreia do Sul nesse contexto. É a fase em que se iniciaram às discussões sobre reformas e revisão nos assentos de instituições internacionais. No plano Geopolítico, observam-se o conflito entre Rússia e Ucrânia em relação à Crimeia, os conflitos na região do

Oriente Médio e norte da África, que ficaram conhecidos como “Primavera Árabe” (em países como Síria, Egito, Líbia, Tunísia entre outros), que abarcaram uma onda de protestos, revoluções e guerra civil em alguns países que invadiram os setores de ciber-ativismo (internet e suas redes sociais).

No que se refere ao ordenamento global, opiniões sobre a hegemonia norte americana internacional, tem dividido opiniões entre perspectivas declinistas e *status quo*. Os Estados Unidos têm sido visto desde o pós Segunda Guerra Mundial como potência hegemônica internacional. Isso, devido ao seu amplo apoio na construção de um contexto pós-guerra, em que o papel do multilateralismo liberal e criação de instituições internacionais, e um sistema monetário internacional ancorados na moeda nacional (dólar) como divisa internacional, colocaram o país como administrador do sistema global. Entretanto, como a crise financeira global, a fragilidade do sistema financeiro global com alta exposição dos bancos, se abriu espaço para países revisionistas, como no caso alguns defendem o caso da China. No entanto, alguns ainda tem considerado o papel do dólar como fator ainda condicionante da supremacia dos Estados Unidos e, portanto, sua hegemonia não ter de fato sido afetada (HELLEINER, 2014; NORLOFF, 2014). Outros abordaram o declínio da potência, ressaltando o crescimento China. De fato, o que se observou que o que claramente pode se inferir no contexto pós-crise foi uma mudança na reorientação em relação ao multilateralismo.

O multilateralismo comumente tem sido definido como “três ou mais atores envolvidos em cooperação internacional voluntária e (essencialmente) institucionalizada, regidos por normas e princípios, com regras que se aplicam (em geral) igualmente a todos os estados” (RUGGIE, 1992). Como uma prática de política externa, tem sido entendido “busca por formas cooperativas para problemas internacionais”. Nos últimos anos, o termo governança global tornou-se cada vez mais popular para descrever "o complexo de instituições multilaterais estabelecidas para gerenciar as relações globais". Tendo como princípios regras de conduta, indivisibilidade e reciprocidade difusa (LAZAROU, 2017).

Na formação da ordem liberal pós Segunda Guerra, o multilateralismo foi visto como solução para o protecionismo do período entreguerras, em que a noção um sistema de comércio aberto, com uma organização global em que o potencias

cooperariam para a manutenção da Paz e o crescimento de instituições internacionais.

Com ascensão do populismo, na atualidade, nos países Ocidentais, com a saída do Reino Unido da União Europeia (Brexit) em 2017, a eleição de Donald Trump em 2016 a presidente dos Estados Unidos com o slogan “American first”, o multilateralismo pacífico dos anos anteriores entrou em crise. Líderes populistas têm afirmado representar o povo e procurando enfraquecer ou destruir instituições, além de buscar desfazer-se de restrições externas em defesa da soberania nacional. A crise que multilateralismo liberal tem vem acontecendo sobre diferentes formas: menos tratados multilaterais estão sendo assinados e ratificados; alguns dos tratados existentes tem sido mal implementados, e os Estados vem rejeitando cada vez mais a supervisão das obrigações dos tratados e o monitoramento do cumprimento por parte de organizações multilaterais. Algumas das causas dessa situação tem sido o aumento da polarização e da fragmentação na política mundial, falta de eficácia, mas também de transparência, representatividade e responsabilidade democrática de muitas organizações multilaterais.

O consenso tem ficado difícil de alcançar dentro das estruturas multilaterais existentes. Ainda, instituições multilaterais se tornaram desconectadas dos públicos nos próprios países que as criaram. Esse fenômeno tem sido agravado entre os grupos que são percebidos como afetados negativamente pela globalização, como os trabalhadores dos setores manufatureiros tradicionais dos países desenvolvidos.

Acordos bilaterais entre as grandes potências têm sido preferidos na administração Trump, enquanto as organizações regionais e multilaterais tem sido vistas como potenciais fontes de restrição para os EUA. O crescente protecionismo comercial é apenas uma faceta dessas tendências. Em um relatório de 2016, a Organização Mundial do Comércio (OMC) observou que entre meados de outubro de 2015 e em maio de 2016, as economias do G20 introduziram novas medidas protecionistas no ritmo mais rápido desde a crise financeira de 2008. Em parte, a atitude negativa em relação às organizações internacionais está ligada à “extensão multilateral” (“multilateral overreach”), referindo-se à tendência natural das instituições, seus líderes e burocracias para expandir sua autoridade a fim de facilitar a cooperação internacional. Ao fazê-lo, eles dão uma sensação de soberania

limitadora, uma narrativa que tem sido usada para reforçar os céticos em relação ao internacionalismo liberal.

Alguns estudiosos argumentaram que a crise do multilateralismo é apenas outra faceta de seu sucesso: instituições multilaterais estão sendo usadas por atores para desafiar o estado existente de organismos multilaterais propondo novas organizações multilaterais. Referem-se a casos em que os Estados, e às vezes também os atores não estatais, estão insatisfeitos com uma instituição existente, encontram caminhos para a reforma interinstitucional bloqueada e decidem que vale a pena mudar seu foco para outras instituições ou criar uma nova como contra-multilateralismo. Nesse sentido, as instituições internacionais não são obsoletas, mas necessitam de reforma e adaptação às novas realidades estratégicas (KEOHANE & MORSE, 2014). Os problemas que surgiram como resultado da crescente interdependência econômica e de segurança das últimas décadas tem exigido novas barganhas, novas coalizões e novas formas de cooperação internacional (IDEM).

Dentro desse contexto contemporâneo, cada vez mais tem se discutido o papel do Fundo Monetário Internacional (FMI). Criado em 1944, sobre um conjunto de negociações durante a Segunda Guerra Mundial para construção do cenário pós Guerra estável, no contexto da crise financeira global, foi palco das disputas entre nações que buscavam aumentar seu poder de representação através da distribuição de votos. As discussões encadeadas na Conferência de Washington e Londres do G-20, 2008 e 2009 respectivamente, ressaltaram questões de reforma da instituição no que se refere à distribuição de votos entre os membros e representação (LUCKHURST, 2015). Em 2010, estabeleceu-se uma mudança na distribuição de cotas do Fundo, no entanto, o Congresso dos Estados Unidos travou a mudança até 2015, quando de fato a distribuição de cotas foi aprovada na 14ª Revisão de cotas. Como resultado, alguns países, como por exemplo, potências emergentes do grupo BRICS (composto por Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), ganharam maior destaque em seu poder de voto. A grande duração para a fase de conclusão

apontou desgaste, críticas de legitimidade e lançaram questões para que papel efetivo a instituição de fato na nova realidade global<sup>1</sup>.

Entretanto, com a as dificuldades oriundas da crise na zona do Euro, discussões sobre a necessidade sobre o envolvimento do FMI nos programas de concessão de empréstimo começaram a surgir na Europa, criando desafios e oportunidades para instituição. Desde a formação da União Europeia, as nações europeias haviam buscado resolver seus problemas econômicos sem o envolvimento do Fundo e este, por sua vez, tinha como tradição em estabelecer seus respectivos programas de concessão de auxílio financeiro a países de maneira isolada, sem cooperação com outras instituições regionais (HENNING, 2017). O Fundo, por sua vez, durante anos tem sofrido duras críticas direcionadas ao modelo de gestão de seus programas adotados, *i.e.*, suas condicionalidades impostas (STIGLITZ, 2002; KRUGMAN, 1999).

Com a extensão da crise, em 2010 para a Grécia, as discussões para a inclusão do FMI na Europa foram defendidas por importantes atores globais, como Alemanha e Estados Unidos. Mas diferentemente de antes, em que os programas eram estabelecidos de forma independente, na Europa, foi estabelecido em cooperação com instituições europeias, principalmente a Comissão Europeia e Banco Central Europeu, o que ficou conhecido como Troika (HENNING, 2017).

A participação do Fundo na realização dos programas de solução da dívida Grega é o arcabouço do presente estudo. Numa abordagem crítica, observa-se através do estudo de caso das políticas da Troika em relação à situação grega, qual foi importância que o Fundo Monetário Internacional de fato obteve na articulação dos três programas realizados ao país e quais as dificuldades que a instituição enfrentou na articulação com as outras instituições europeias.

De fato o que tem se observado na análise dos programas é a existência do discurso hegemônico de austeridade na Europa, em que a busca para inclusão do Fundo foi uma tentativa de legitimar políticas de condicionalidades de consolidação fiscal e redução da dívida na Europa que se tornavam muito difíceis de implementar

---

<sup>1</sup> LESAGE, DRIES et al. 'Rising Powers and IMF Governance Reform', em LESAGE, DRIES e VAN DE GRAAF, THUIS (eds.) *Rising Powers and Multilateral Institutions*. Palgrave Macmillan UK. 2015

pelas instituições europeias exclusivamente. Assim, ressaltam-se questões de como os principais articuladores, nesse caso, o papel de Estados que tinham o interesse em implementar uma agenda econômica ortodoxa, que permitisse a culpabilização da Grécia pelos seus problemas econômicos, e que de alguma forma, salvasse as instituições financeiras europeias do contágio do agravamento da crise e que retomasse a estabilidade da zona do euro de forma a união monetária permanecer intacta em relações as medidas adotadas pelo país.

A hegemonia do discurso de austeridade europeu como política econômica a ser defendida no receituário de gestão da crise grega, principalmente defendidos pela Comissão Europeia e Banco Central Europeu e outras instituições europeias, dificultou a atuação do FMI em uma agenda mais alternativa. Como consequência, o questionamento sobre a relevância da instituição multilateral na governança global retorna a ser ponto de discussão, colocando o papel do Fundo como um agente passivo dentro das medidas adotadas em relação à Grécia. A instituição tem servido como uma espécie de “válvula de escape” para legitimar o discurso de austeridade na Europa, de modo a favorecer condicionalidades nos escopo dos programas que não poderiam ser adotadas de modo exclusivamente europeu devido à complexidade institucional do bloco regional, como também o valor do empréstimo que poderia ser disposto sem afetar a estrutura de tratados da UE.

As experiências adquiridas pela instituição na crise da dívida dos mercados emergentes tinham de certo modo propiciado ao Fundo a uma agenda menos ortodoxa e mais particular a cada realidade (FRITZ, 2016). Mas tal direcionamento se mostrou pouco efetivo na gestão dos programas realizados na Grécia, devido aos próprios limites impostos nas discussões sobre as alternativas macroeconômicas possíveis.

Num contexto multilateral da atualidade, pós multilateralismo liberal, o que algumas literaturas contemporâneas têm chamado de “multilateralismo de contestação” (MORSE & KEOHANE, 2014), novas instituições estão sendo buscadas de modo, ou a fim de modificar a instituição existente, ou a substituí-la, a discussão de legitimidade de instituições multilaterais, como no caso do FMI, se tornam elementos para entender como dentro de um ambiente de crise hegemônica, arranjos e ideologias contra-hegemônicos venham a se constituir e como as

configurações entre forças possibilitam ou transformação ou manutenção de uma determinada ordem. Nesse sentido, a análise de novas instituições como o Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) criado pelos países dos BRICS (Brasil, Rússia, China, Índia e África do Sul), o Banco Asiático de Investimento e Infraestrutura (AIIB, sigla do inglês), o Arranjo Contingente de Reservas (CRA, sigla do inglês) e o projeto de discussão de um Fundo Monetário Europeu têm se mostrado como novas alternativas financeiras internacionais contra-hegemônicas em permitir que a agenda de países continue avançando em propor seus interesses frente a um sistema financeiro e monetário internacional cada vez mais complexo e pondo em cheque tanto a importância exclusiva do Fundo no cenário global contemporâneo.

Com o auxílio da concepção de hegemonia da perspectiva neogramsciana, busca-se entender como as políticas direcionadas pela Troika na gestão da dívida grega se mostraram dentro de configurações de poder nos processos decisórios difíceis em propor alternativas ao discurso de austeridade e que, como consequência, trouxe um fracasso nos programas direcionados à recuperação do país, pela existência da hegemonia do pensamento neoliberal desenvolvida por atores dominantes. A hegemonia é vista “como um sistema de significados e valores” (WILLIANS 1978, p.110) que severamente inibem o pensamento alternativo. No pensamento neogramsciano, crises sistêmicas apresentam oportunidades para desafiar hegemonias existentes (COX 1987, p.140-141), e é nesse caso que ao observar o papel Fundo Monetário Internacional dentro das instituições da Troika objetiva-se compreender como o exercício da hegemonia limitou as oportunidades políticas alternativas em relação à crise grega. Assim, destaca-se como a hegemonia do discurso de austeridade e papel de atores dominantes dificultaram as respostas políticas alternativas na gestão da crise na zona do Euro especificando um conjunto de medidas que impactou na perpetuação da crise e também dificultou o papel do FMI como instituição de relevância na estrutura de governança global na gestão de crises.

Assim a presente dissertação se divide basicamente em quatro capítulos. No primeiro capítulo ressaltam-se as discussões teóricas sobre o conceito de hegemonia dentro do pensamento político e da disciplina de Relações Internacionais e como o neogramscianismo tem conferido uma alternativa viável para discussão do estudo

de caso ressaltado. No segundo, será tratada uma historiografia do Fundo Monetário Internacional, revelando o seu surgimento, mudanças, desafios e oportunidades que a instituição tem sofrido com as tensões do sistema capitalista. No terceiro capítulo serão colocadas em destaque as discussões da crise da Grécia, os programas da dívida ao país e os problemas com as instituições europeias, destacando como a instituição, embora pudesse apresentar um papel mais significativo na gestão da crise grega, foi de fato constrangida pelos interesses europeus de instituições e do próprio país que, que passou por diferentes mudanças políticas entre os três programas, que dificultaram a própria resolução da crise da dívida, propiciando a extensão e renovação dos programas durante anos e até o presente momento. No quarto, o argumento a ser defendido então no capítulo é que a inclusão do FMI na Europa foi para fortalecer o discurso de austeridade nos programas, estabelecendo condicionalidades que preservassem a estabilidade da união monetária. Desse modo, contrastando com a visão construtivista de que as instituições são co-constitutivas, em que elas têm autonomia em determinadas conjunturas, destacado o papel de burocracias, comunidades epistêmicas e contexto (BERNETT & FINNEMORE, 2004; HAAS, 1992; ADLER, 1992), o presente estudo tem revelado uma concepção de que as instituições servem aos interesses e discursos dominantes dos Estados a sua volta (HENNING, 2017; JOYCE, 2013; COX E JACOBSON, 1973). Na conclusão, busca-se levantar questões sobre a importância do FMI na contemporaneidade, os novos arranjos regionais que têm sido criados, a diferença no escopo da austeridade em Portugal (que estava incluso no programa da Troika, mas apresentou resultados diferentes da Grécia) e os desafios do multilateralismo de contestação.

# 1

## O debate sobre hegemonia e a alternativa gramsciana nos estudos de Política Global

### 1.1 O conceito de hegemonia

A palavra hegemonia aparece como um conceito ressaltado e debatido para entender os desdobramentos da política mundial nas disciplinas de Relações Internacionais e Economia Política Internacional (EPI). Ao se apresentar como um termo discutido em abundância, entretanto, grande parte das literaturas dos campos de estudo tende a utilizar hegemonia de diferentes maneiras, com diferenciadas proposições ontológicas na forma em que é entendido.

No âmbito das Relações Internacionais Owen Worth (2015) destaca que a palavra hegemonia é usada na literatura sobre diferentes dimensões (global, regional ou ideológico), conferindo a impressão de que o termo seja diferente em cada caso (DIRZAUSKAITE & ILINCA, 2017). Já a autora Susan Strange (1987) destaca que não existem bases consistentes sobre o conceito de hegemonia, *i.e.*, “são um pacote de conceitos e explicações centrados na noção do papel do *hegemon* ou líder, de Estado dominante no sistema internacional e da conexão entre o *hegemon* e a estabilidade desse sistema”.

Na visão tradicional do pensamento político hegemonia é entendida, de acordo com Raymond Williams (1977), como “political rule” ou “domination”. Avançando, o autor destaca como o marxismo e, posteriormente, a teoria política de Gramsci tem discutido o termo. Assim, no sentido de dominação, a palavra hegemonia entende-se por uma relação de dominação entre classes e, “rule” como uma coerção efetiva em tempos de crise. Há uma divisão entre “rule” e “hegemonia”, sendo a última vista como forças sociais que vão além de cultura e ideologia, e que incorpora tanto mecanismos de coerção como consenso. Então “rule” e hegemonia têm, em primeira instância, conotações diferentes, mas que em um segundo momento vão sendo usadas em conjunto. Para Williams, hegemonia deve ser visto além dos parâmetros políticos tradicionais expostos. Deve ser compreendido como “um sistema mais amplo e vivo, como um conjunto de práticas

e expectativas que criam significados e valores e que são ao mesmo tempo ‘constitutivos’ e ‘constituintes’”, *i.e.*, é uma estrutura complexa, um processo, que não só existe passivamente como forma de dominação. Portanto, hegemonia abrange um sistema de valores e significados que são continuamente “resistidos, limitados alterados e afetados por pressões em sua totalidade não próprias” (WILLIAMS, 1977, p.112). Isso permite a entender como diferentes domínios (arte, cultura, literatura etc.) também possam adquirir e abrigar o conceito de hegemonia e o estender para o campo discursivo.

A perspectiva histórica ou teórica das Relações Internacionais tem tratado hegemonia não em suas dimensões, mas em resgate a origem da palavra, a identificando como descendente do termo grego *hegeomai*, que em um dado momento posterior na história deu o então sentido à noção de *hegemonia*, visto sobre dois vieses: dominação ou liderança.

Hegemonia em termos de dominação, então, veio a ser compreendido como a “predominância de um Estado sobre seus pares” (STILES, 2009, p. 2-3), “dominação de um Estado sobre os outros” (COX, 1993, p.264) ou “preponderância de capacidades militares e econômicas” (IKENBERRY & KUPCHAN, 1990, p. 49). Dessa maneira, o sentido se define em recursos e capacidades observados em seu grau em relação aos outros, *i.e.*, como Keohane (1989) descreve em *After Hegemony* que um poder hegemônico é quando um ator se torna o mais poderoso e estabelece suas regras internacionalmente, fazendo com que os outros as sigam, mas que, entretanto, é necessário haver como condição certa disposição. O ator hegemônico traz como fatores determinantes o poder e a disponibilidade de exercício.

Hegemonia em termos de liderança traz um sentido mais contestável. Uma liderança efetiva não pode ser compreendida como o uso do poder direto, pois tal artifício não conduz a possibilidade de que a hegemonia possa se sustentar, mas deve admitir o papel de outros elementos, como em destaque o da cultura, que pode desempenhar o exercício de uma hegemonia bem sucedida (RUSSET, 1985). Uma liderança cultural adquire um aspecto de controle intangível e representa a habilidade de um ator (*hegemon*), transferir suas preferências e sua ideologia de forma a ser aceita pelos outros. Brilameyer (1994) tem traduzido esse entendimento

pelo termo “moralidade política” (“political morality”), que conota a existência de um sentimento de tratamento de igualdade o qual não deva ser violado. Para ele, a hegemonia, então, só aparece onde há uma moralidade política. Com isso, o foco se dirige para a percepção dos atores e não para hegemon em si, *i.e.*, na noção de como a sociedade entende e se relaciona com o hegemon. Os interesses do resto em configuração aos interesses do hegemon, trazendo uma noção de legitimidade<sup>2</sup>.

Em síntese, o hegemon ou ator hegemônico deve ter um poder relativo substancial comparado com os outros, mas também deve ser capaz de induzir regras na política e ter disposição de exercê-las.

Dessa dimensão de hegemonia de lógica dupla grega é o que é também se observa em autores que contribuíram para o estudo da história das Relações Internacionais. Em suas pesquisas, o conceito é visto através da noção da capacidade que uma entidade tem de exercer dominação sobre outros, tanto por meios passivos ou coercitivos. Essa análise foi observada a partir do contexto do sistema de cidades-estados da Grécia Antiga. Destacam que, em primeira instância, hegemonia significava um processo de consenso de uma liderança baseada numa forma de necessidade e justificação, como nos escritos de Tucídides sobre a “A História da Guerra do Peloponeso”<sup>3</sup> avaliadas por historiadores como Lebow e Kelly (ORTH, 2015 *apud* LEBOW e KELLY, 2001, p.595). A dominação era, então, definida sobre um outro termo grego, “arkhé”, mas, que quando foi incorporada ao entendimento de liderança de um estado dominante - entendido como mecanismo -, a hegemonia seguiu a combinar ambas as definições consenso e dominação (ORTH, 2015 *apud* MEIGGS, 1972 e LEBOW e KELLY, 2001).

Hegemonia nas teorias de Relações Internacionais traz, em sua maioria, na capacidade para coerção e/ou grau de influência ou controle das estruturas do sistema internacional ou do comportamento internacional de suas unidades

---

<sup>2</sup> Sobre a discussão de legitimidade, ver em CLARK, Ian. *Legitimacy in International Society*. Oxford University Press 2005; CLARK, Ian. *Hegemony and International Society*. Oxford University Press, 2011

<sup>3</sup> Tucídides analisa como os atenienses saíram do que ele entendeu como uma hegemonia sucedida para uma falhada *arkhé*, vendo hegemonia não como uma forma militar talvez, mas como uma forma de liderança moral que em última instância baseava-se em construir consensos e construir confiança, hierarquia e popularidade pelo sistema de *Hellas* (sistema de cidades-estados) como um todo. A estratégia de *arkhé*, por outro lado, gerada em direção a força e ao militarismo restou no medo e repressão. (LEBOW e KELLY, 2001, p. 598; LEBOW, 2003)

constitutivas, no entanto, excluindo situações em que há o controle direto ou oficial sobre os governos ou territórios externos. O conceito, logo, não admitiu no interior da disciplina, entendimentos que incorporariam formas de dominação direta como anexação, ocupação, aquisição de territórios ou populações que se tornam características do conceito de imperialismo ou colonialismo. (ANTONIADES, 2008)

O realismo político e suas derivações (neorrealismo, realismo neoclássico, realismo ofensivo e defensivo) observam a hegemonia sobre a compreensão do desequilíbrio de poder, *i.e.*, destacam o papel da liderança de um ator no sistema internacional. Hegemonia aqui, logo é observada a partir de capacidades materiais de um ator que tende, em primeira instância, coagir internacionalmente os outros ao seu redor. É a “capacidade de exercer o controle sobre as estruturas do sistema internacional como também o comportamento internacional das suas unidades constitutivas” (DIRZAUSKAITE e ILINCA, 2017 *apud* DOYLE, 1986 p.1). Fatores como capacidade militar, controle sobre matérias-primas, mercados e capital, como também vantagens competitivas de bens são vistos como elementos constitutivos do poder hegemônico (MORGENTHAU, 1960; IKENBERRY e KUPCHAN 1990 p. 287-288) e garantem a segurança no sistema. Em resumo, o que diferem entre as derivações do realismo são a natureza dos incentivos para aquisição de poder e estabilidade<sup>4</sup>.

Neoliberais baseiam-se da crítica direcionada da versão neorrealista da Teoria da Estabilidade Hegemônica surgida na década de 1970 pelos escritos de autores de Economia Política Internacional (EPI)<sup>5</sup>.

A Teoria da Estabilidade Hegemônica (TEH) entende que em uma economia mundial aberta e liberal é necessária à existência de uma liderança dominante, *i.e.*, um poder hegemônico (hegemon) com capacidade e disponibilidade para manter a seguridade e estabilidade do sistema (KINDLEBERGER, 1973, em especial cap. 14; KRASNER, 1976; GILPIN, 1987, p72-80, p85-92). Partindo dessa noção, a literatura neoliberal, que surgiu na década de 1980 em defesa de regimes e instituições internacionais (KRASNER, 1982;

---

<sup>4</sup>DIRZAUSKAITE e ILINCA, 2017

<sup>5</sup> GILPIN, 1987

1983), trouxe a natureza do “efeito causal independente” de regimes na política mundial. Regimes e instituições, portanto, embora sejam produto de um poder hegemônico, eles não são reduzíveis a ele. O sistema internacional poderia continuar estável pelo pleno funcionamento de instituições internacionais que mesmo após o declínio ou colapso do hegemom que as criaram (KEOHANE, 1984). Embora o ator hegemônico seja necessário para conduzir a criação da hegemonia (ordem internacional específica), a hegemonia sobreviveria por si só sem a presença de um hegemom, desde que os incentivos para sua permanência fossem mantidos. Assim o foco se dirige não para o sujeito da hegemonia e, sim, para as condições e mecanismos de sua operação.

Defensores do neogramscianismo observam como a hegemonia opera no sistema internacional, saindo da noção estadocêntrica de leitura do sistema mundial e entendendo a estrutura do sistema internacional por diferentes canais, que abrangem a noção de hegemonia como uma “totalidade” (GILL, 1993, p. 41-42). Em Robert Cox (1993, p.61-62) a hegemonia não se restringe a apenas a uma hierarquia entre Estados, mas sim, o conjunto de forças transnacionais da sociedade que dominam um modo de produção e expressam normas, instituições, ideologias e mecanismos que adquirem caráter universal.

O sujeito da hegemonia não está localizado num Estado poderoso - embora este seja visto como capaz de em primeira instancia de conduzir o desenvolvimento de uma ordem hegemônica, mas em forças sociais que controlam os meios de produção. A hegemonia não deixa de levar em conta a importância do poder material e dominação sobre recursos materiais, mas entende a hegemonia mais termos de construção de consensos (crenças compartilhadas e senso comum) do que em termos de coerção.

Como resultado, a descrição ressaltada pelo pensamento neogramsciano de Robert Cox (1993, p.52) traz o uso da imagem do poder em referência à noção de Maquiavel, como um centauro: metade homem, metade besta, uma combinação de consenso e coerção. Onde a construção do consenso se estende a hegemonia prevalece. A coerção é vista sempre como algo latente e apenas aplicando em ‘casos marginais e desvirtuante’.

Pós-estruturalistas e radicais, visto nos trabalhos como de Laclau (2000) e Hardt e Negri (2000) tratam a hegemonia como um momento em que um projeto particular adquire significação universal. Em Laclau, a hegemonia é vista sob o campo discursivo, que consiste num “conjunto de práticas que tem adquirido uma dinâmica independente no qual não se reduz a forças sociais que deram ao seu surgimento”. A reprodução da hegemonia depende em grande parte dessas forças que as originaram, sem embargo, é na capacidade dessas forças neutralizarem ou resistirem a forças ou projetos contra-hegemônicos é o que é mais importante a ser observado. Hardt e Negri deslocam a análise para o discurso baseado em bases foucaultianas e deleuzeanas sobre o conceito de *biopolítica* (FOUCAULT, 1978; DELEUZE, 1988; 1992). A hegemonia, nesses autores, assume outro nome, “império”, que produz uma ordem internacional em que a hegemonia “se torna parte integral, vital de cada indivíduo que a abraça ou a resiste” (NEGRI e HARDT, 2000, p. 24). O império é um dispositivo descentralizado e desterritorializado de domínio que “regula a vida social de seu interior”<sup>6</sup>. Não investe ou controla apenas no lado econômico ou cultural da sociedade, mas também em seu “bios social”<sup>7</sup>, localizando a hegemonia nas individualidades do que em Estados ou grupo de Estados.

O entendimento dos teóricos da Escola Inglesa, principalmente observado no trabalho de Ian Clark “Hegemonia na Sociedade Internacional”, busca uma relação entre hegemonia e legitimidade entendendo como os dois conceitos não como opostos, mas sim, como complementares para entender a “evolução da sociedade internacional”<sup>8</sup> (CLARK, 2014). Para o autor, diferentemente da análise neogramsciana que detém a hegemonia ou ordem hegemônica num sentido mais amplo que instituição - “Bloco Histórico”- e a ideia de construção de consenso a partir de uma avaliação de crítica negativa, a hegemonia por ele é vista como uma “instituição da sociedade internacional”. Assim como as outras instituições potenciais da sociedade de Estados (balança de poder, direito internacional etc.), a hegemonia tem suas características peculiares ao seu período histórico (coletiva, singular, inclusiva ou de coalizão) significando “uma prática institucionalizada de

---

<sup>6</sup> NEGRI e HARDT, 2000, p.23

<sup>7</sup> Idem

<sup>8</sup> WATSON, Adam e BULL, Hedley. *The evolution of international Society*, Roulledge, 1992

direitos e responsabilidades especiais, conferida pela sociedade internacional como uma obrigação a ser seguida, de um ou mais Estados com recursos para liderar”. (CLARK, 2011 *apud* BUKOVANSKY *et al.*, 2002)

A análise de hegemonia como instituição internacional muda a ideia de poder de um ator dominante ou hegemon para poder de sua recepção nas suas distintas obrigações como legítimas. Os conceitos de legitimidade e hegemonia auxiliam no entendimento sobre poder e distribuição como também levam a entender a liderança não como o que o hegemon tem ou faz, e sim, como a sociedade internacional vê.

Os teóricos do sistema-mundo entendem que o Estado dominante seja requerido como âncora e incorporador do sistema mundial capitalista (ROBINSON, 2005). As características do capitalismo no sistema-mundo dependem da natureza do Estado hegemônico que o lidera, *i. e.*, do hegemon (REIFER, 2004). A longevidade do sistema e sua sustentabilidade dependerão nos termos de como um hegemon está em declínio e outro o possa suceder (WALLERSTEIN, 2004). Muitos influenciados por Fernando Braudel e Immanuel Wallerstein, a teoria do sistema mundo considera hegemonia como “um processo de um ator dominante pode alterar e moldar a estrutura do capitalismo internacional”. Enquanto Estados ajam como apoiadores do Estado dominante, este mantém e controla as forças de produção e da ordem. Novas mudanças na força produtiva podem alterar a posição do hegemon, trazendo espaço para emergência de novos candidatos, que ameacem ou quebrem o sistema (RENNSTICH, 2004). A estabilidade do hegemon e qualquer potencial resistência ou mudança do sistema são o objeto de análise dos movimentos sistêmicos e anti-sistêmicos. São teóricos largamente influenciados pelo marxismo.

Entre os diferentes formatos e definições a hegemonia que permeiam o imaginário da política mundial basicamente dois tipos de esferas de análise podem ser ainda destacáveis: hegemonia de Estado ou hegemonia ideológica. Assim, como Owen Worth (2015) ressalta em “Rethinking Hegemony” a maneira de se estudar melhor é compreender os acontecimentos da política mundial que incorpore tantos elementos de um como do outro. O trabalho do escritor Antônio Gramsci tem em grande parte auxiliado em possibilitar essas duas esferas da hegemonia como

também entender como autores neogramscianos têm trazido suas reflexões políticas para analisar os processos de construção de ordem hegemônica, ideologias e como instituições internacionais se inter-relacionam nesse processo. Portanto, um resgate ao pensamento de Gramsci pode contribuir para a discussão de como a hegemonia tem sido compreendida pelo autor e, como aqueles que incorporaram sua noção na agenda de pesquisa de política mundial (neogramscianos) tem refletido e expandido seu pensamento.

## 1.2 A hegemonia no escritos de Gramsci

O conceito de hegemonia na política já havia sido discutido no imaginário marxista anterior a Gramsci, por notáveis figuras do movimento socialista. As experiências russas e da social-democracia alemã e, mais tarde, com a emergência do partido Bolchevique na Rússia, o debate sobre hegemonia se desencadeou e abriu espaço nas discussões da “Segunda Internacional” entre os anos de 1889 a 1916 (WORTH, 2015, p. 178)

Escritos como o de Rosa Luxemburgo (“noção de espontaneidade”) ou em Kautsky (“guerra de atrito”), a hegemonia foi identificada como um processo pelo qual a classe trabalhadora poderia adquirir forma de espírito e consciência revolucionária que serviriam como base para a construção de um Estado e uma sociedade política proletária (LACLAU e MOUFFE, 1985, p. 8–29).

No trabalho de Lênin, por hegemonia se entendeu como uma estratégia em que o proletariado urbano, representado pelos sindicatos, poderia estabelecer uma parceria com camponeses, e criar uma aliança onde a mudança revolucionária poderia ocorrer (LÊNIN, 1995). O termo em Lênin tornou-se similar a noção de “ditadura do proletariado”, que dominou o imaginário marxista-leninista do período da era socialista que seguiria a Revolução Bolchevique. A ditadura do proletariado era o responsável em extinguir o aparato capitalista do Estado e, assim, fazer com que a sociedade comunista viesse a se desenvolver. Isso se assemelharia com os escritos de Marx “Crítica ao Programa Gotha” em que Karl Marx comenta que “entre o capitalismo e o a sociedade comunista encontra-se um período de transferência revolucionária de um para o outro”, sendo este período transacional deveria ser facilitado pela “revolução da ditadura do proletariado” (MARX, 1977,

p. 565). Lênin, portanto, entendeu esse processo ser onde o proletariado ganharia controle e conseguiria superar o velho sistema. Esse é o ponto de referência de seu trabalho “Estado e Revolução”, escrito com base na Revolução Bolchevique.

Hegemonia vem então a ser vista como um termo que explicasse um processo revolucionário requerido para a transformação socialista. Portanto, seria tanto uma estratégia quanto uma forma de consciência no amplo processo do socialismo. O que diferenciava entre essas figuras-chave do pensamento socialista do início do século XX era a compreensão sobre o desenvolvimento e a forma de hegemonia. (WORTH, 2015)

Gramsci, líder do Partido Comunista Italiano, em sua obra “Cadernos do Cárcere” escrita no período entre 1929 e 1935 em que se encontrava numa prisão fascista estava interessado em entender as sociedades capitalistas das décadas de 1920 e 1930, e particularmente como significado do fascismo e as possibilidades de construir uma forma alternativa de Estado e sociedade baseado na classe trabalhadora. Sua análise estava centralizada sobre o Estado, sobre a relação entre Estado e sociedade civil, e sobre a relação de política, ética e ideologia com a produção (COX, 1983).

O conceito de hegemonia apareceu nos escritos de Gramsci como resultado de uma classe dominante ou relação entre dominantes e classes subalternas da sociedade, em que a primeira ganha sobre “as mentes e os corações” do segundo através do consenso (GRAMSCI, 1971, p.333). Gramsci logo reconheceu o papel que a coerção desempenha nas relações de classe e seguiu a ótica de Maquiavel (1533, 1984) ao discutir que uma hegemonia estável e bem sucedida era baseada no consenso. Mais proeminente, o processo hegemônico consiste de uma ordem intelectual, moral, política e econômica para qual a maioria das massas populares aderem. (GRAMSCI 1971, 1992).

Para que um processo hegemônico pudesse se fundamentar haveria a necessidade de intelectuais, um tipo específico de intelectuais: os intelectuais orgânicos. Gramsci distingue intelectuais tradicionais de intelectuais orgânicos, que se tornam muito importantes em sua obra. Os primeiros representam os líderes formais de instituições como a igreja, escolas, universidades, advogados, políticos e assim por diante que têm papéis tradicionais de influência. Os intelectuais

orgânicos aparecem como líderes inspiradores significativos em todos os grupos sociais, que podem aparecer nas comunidades locais (como dirigentes sindicais, delegados, pregadores, etc.), ou podem aparecer como figuras da cultura popular. São esses intelectuais orgânicos que agregam significativamente e incorporam os princípios fundamentais de uma ordem hegemônica, que seus pares tradicionais formalmente apoiam.

Ao entender a hegemonia como um processo similar ao de um príncipe moderno, o movimento socialista precisava, na percepção do autor, reativar aquele espírito revolucionário jacobino inerente ao estabelecimento do estado capitalista moderno ao procurar construir uma alternativa. Assim, o príncipe socialista moderno deveria servir como um projeto de grande dimensão capaz de contestar o caráter do Estado capitalista em todos os níveis da sociedade política e civil para incentivar uma mudança revolucionária bem sucedida. Foi somente neste terreno mais amplo é que a batalha pela hegemonia poderia ser conquistada. Gramsci argumentou que havia duas maneiras pelas quais a natureza e o caráter da hegemonia poderiam ser desafiados pela elaboração de dois importantes conceitos por ele criados. O primeiro poderia ser visto através de uma “guerra de movimento” ou “manobra” (“war of movimento” ou “manoeuvre”) que representaria um ataque ideológico frontal ao estado, em que a ordem dominante é, de fato, confrontada. A guerra de movimento seria mais bem empregada em momentos estrategicamente eficazes, *i.e.*, em tempos de crise econômica e/ou política (GRAMSCI, 1971, p. 233). Táticas como os protestos em massa ou a greve poderiam ser vistas como indicativas de uma guerra de movimento, uma vez que estão voltadas para desafiar a estrutura socioeconômica da ordem política. A segunda e mais pungente forma de contestação seria vista com a “guerra de posição” (“war of position”). É através da guerra de posição que todas as formas de poder implícito seriam contestadas e construídas. É aqui que a sociedade civil é reconstruída e reorganizada para que seja consistente com a forma de produção e o caráter geral da ordem ideológica emergente.

Mesmo ao olhar para a transformação histórica através de canais altamente centrados no Estado, Gramsci também observa através do conceito de “bloco histórico” (“blocco storico”) como entender a hegemonia de uma maneira mais ampla. Um bloco histórico em Gramsci destaca um conjunto único de crenças e

premissas populares que se tornam pelos diferentes canais fortalecidos. É um conceito dialético no sentido que observa seus elementos interagindo de modo a criar uma larga unidade, que algumas vezes aparecem tanto como subjetivos e objetivos em sua descrição, admitindo ser tanto estrutura ou superestrutura (COX, 1983, p.56).

Structures and superstructures form an 'historic bloc'. That is to say the complex contradictory and discordant ensemble of the superstructures is the reflection of the ensemble of the social relations of production. (Gramsci, 1971, p. 366)

Um bloco histórico não pode existir sem uma classe hegemônica. Onde uma classe hegemônica em um país ou formação social, o Estado mantém a coesão e identidade no bloco pela propagação de uma cultura comum.

O desaparecimento de um bloco e a formação de outro ocorre no tempo, no momento em que ideias, condições materiais e forças hegemônicas dominantes desafiam a ordem prevaiente e a substituem por outra. Essa transformação pode ocorrer através do conflito e da guerra, ou através do confronto, mas as condições materiais resultantes desse conflito permanecem centrais para tal mudança.

Desse modo, conceitos gramscianos foram adaptados ou expandidos por diferentes autores na literatura de Relações Internacionais, considerando o leque de possibilidades para entender os mecanismos de mudança e as forças de resistência que compõem o sistema global.

### **1.3 O pensamento gramsciano nas Relações Internacionais**

As concepções de hegemonia de Gramsci foram aplicadas de diferentes maneiras. Por exemplo, em análises contemporâneas tem se visto a utilização da noção gramsciana sobre a existência de, na atualidade, de uma "hegemonia neoliberal" ou "hegemonia do livre mercado", *i. e.*, o estabelecimento de uma ideologia produtiva que organiza as relações sociais atuais (HARVEY, 2005, HALL, 2011). Outros mostraram como os processos hegemonia se desenvolvem ao longo do tempo e refletem um determinado ordenamento mundial da sua época (COX 1987, RUPERT, 1995). Isso faz referência ao conceito de "bloco histórico",

que aponta para como certos momentos históricos se tornariam ligados material e ideologicamente por princípios particulares e, conseqüentemente, socialmente ordenados de uma forma específica (GRAMSCI, 1971).

Dentre as diferentes formas com que o conceito de hegemonia de Gramsci foi aplicado a política mundial, o pensamento desenvolvido nos trabalhos de Robert W. Cox tem se tornado bastante influente no campo das Relações Internacionais no início da década de 1980. Em seus dois artigos publicados na revista *Millennium*, o autor ressaltou a relevância de como estudantes da disciplina de Relações Internacionais poderiam desenvolver a compreensão de hegemonia para entender o que destacou como “ordem mundial”. Em seu pensamento, argumentou que, no nível internacional, as estruturas de poder são determinadas por uma série de fatores inter-relacionados. Estes incluem (i) a organização da produção; (ii) formas de Estado; e (iii) a natureza e a forma das forças sociais (COX, 1981, p.137-42).

Em seu livro *Power, Production and World Order* (COX, 1987), ele fez um amplo estudo sobre a natureza da mudança da ordem mundial. Sobre um viés histórico-alternativo, trouxe elementos que possibilitaram entender determinados padrões de poder e ordem diferenciados das proposições teóricas da estabilidade hegemônica. Períodos históricos, em seu ver, foram analisados sobre configurações de organização mundial, dos quais foram distinguidas pelas suas respectivas características e não por apenas basear-se nos desejos de um Estado dominante (*hegemon*).

A noção gramsciana de hegemonia entendida pelo papel de um líder ou inspiração para uma ordem mundial específica, que no nível internacional apresenta-se por um Estado dominante (ROBINSON, 2005; WORTH, 2011; GILL, 2012), em Cox, o raciocínio desencadeado buscou compreender como a estrutura do sistema permitiu muitos desenvolvimentos de hegemonia e como eles foram usados e desenvolvidos no nível internacional.

Sobre uma teoria de natureza crítica em contrapartida a uma teoria de solução de problemas<sup>9</sup>, ele examina razões por trás da emergência de ordens mundiais e, conseqüentemente, como instituições, normas, ideias ou práticas têm

---

<sup>9</sup> COX (1996)

se constituído e, logo, quais seriam as forças potenciais que poderiam transformar a ordem prevalecente. Hegemonia, nessa perspectiva coxiana, é vista como uma combinação da noção gramsciana de coerção e consenso, entretanto, vai além de uma simples imposição de nova visão mundial. É o estabelecimento de um senso comum que se espalha no sistema que inclui tanto forças dominantes como subordinadas.

O ponto-chave do seu trabalho tem sido entender os efeitos que o capitalismo global tem na produção de desigualdade materiais. Uma hegemonia que é em larga escala, *i. e.*, global, mas que parte de relações entre classes que acontecem no nível nacional e que depois se expandem pelo processo de transnacionalização. A hegemonia não é uma nova ordem mundial, é uma ordem no qual um modo de produção, cultura e instituições se expandem para todos os Estados (ENGEL, 2008). Ou em suas palavras,

Hegemonia no nível internacional não é, então, meramente uma ordem entre Estados. É uma ordem dentro de uma economia mundo com um modo de produção dominante que penetra em todos os países e vincula outros modos de produção subordinados. É também um complexo de relações sociais internacionais que conecta as classes sociais de diferentes países. A hegemonia mundial pode ser descrita como uma estrutura social, uma estrutura econômica e uma estrutura política; e não pode ser apenas uma dessas coisas, mas todas as três.

(Cox, 1993)

A estrutura do sistema, então, é o resultado da interação entre três variáveis (forças): ideias, instituições e capacidades materiais. Esses três elementos não seguem de forma mecânica, eles impõem pressões e constrangimentos nas sociedades e não fazem de uma única forma de interação, mas de relações recíprocas entre esses elementos.

Então, na noção de Cox, o poder é uma estrutura que abrange essas três variáveis e que é construído a partir da interação entre elas. Aplicadas ao nível internacional, essas três forças são traduzidas como esferas do sistema internacional e se caracterizam como forças sociais, formas de Estado ou governo e ordens

mundiais. A inter-relação entre esses níveis poderiam conduzir mudanças em um nível que modificaria a própria estrutura. (COX, 1996)

A emergência de um ator hegemônico pode ser observada quando esses três níveis da estrutura coexistem e um novo bloco histórico e, então, é construído por ideias hegemônicas, que vem se tornando dominantes e aceitas pelas classes subordinadas. O hegemon, logo, consegue fazer com que essas ideias se tornem de valor universal.

Isso contribui para compreender como a forma contemporânea de hegemonia pós Guerra Fria construiu uma ordem mundial neoliberal, mostrando como forças sociais emergiram no final da Guerra Fria e construíram uma ordem “globalizada”.

Estudos contemporâneos de escolas neogramscianas que foram influenciados pelas ideias de Cox, como os trabalhos de Stephen Gill e Craig Murphy, têm mostrado como instituições financeiras e organizações internacionais têm contribuído e consolidado essa ordem neoliberal (GILL, 1990, 1993; MURPHY, 1994, 2008). Esses trabalhos também têm procurado avaliar a ordem mundial pelo desenvolvimento de blocos regionais os sistemas de negociação, como também a forma como as agendas neoliberais foram formadas no mundo em desenvolvimento.

Germain e Kenny, por exemplo, ressaltaram como a falta de um Estado internacional, tem contribuído para que organizações como o Banco Mundial e a o Fundo Monetário Internacional (FMI) pudessem ser entendidas como facilitadores da hegemonia na ausência de um Estado internacional. Ambas as instituições foram controladas pelos Estados Unidos por meio de fundos e peso nas votações, e formas de governança neoliberal através de iniciativas como o Consenso de Washington. Isso facilitou uma forma institucional de hegemonia econômica e, por meio de incentivos civis, procurou forjar consentimento a nível civil. No entanto, ainda observa-se que a forma atual de hegemonia geralmente é confusa em estudos de ordem mundial (WORTH, 2015). Ainda não está claro se o ponto de partida da hegemonia neoliberal é o EUA, ou uma coleção de intelectuais trabalhando de alguma forma a nível internacional.

Gramsci desenvolveu e argumentou que os intelectuais tradicionais e orgânicos desempenharam um papel de liderança em torno de uma ordem específica. Embora o papel desempenhado pelos intelectuais tenha sido discutido em termos de seu papel mais amplo (GILL, 2012), não é inteiramente claro se eles surgiram como resultado da supremacia dos EUA em primeiro lugar, ou uma maneira transnacional mais genérica daqueles que aspirar à ideologia neoliberal (WORTH, 2015). Stephen Gill interessado em esclarecer isso desenvolveu o que ele chama de "constitucionalismo". Sugere que o neoliberalismo e a ideologia do mercado formaram a base da governança nas estruturas-chave que se desenvolveram desde o fim da Guerra Fria (GILL, 1995, 2003). Isso se tem visto no surgimento de estudos de regionalismo, onde organizações regionais como o Tratado de Livre Comércio da América do Norte (NAFTA) foram construídas para refletir a natureza da ordem mundial contemporânea (GAMBLE E PAYNE, 1996). Embora essas novas formas regionais de governança reflitam a natureza neoliberal da ordem mundial pós-guerra fria, eles também forneceram um potencial para que as forças sociais contestassem o quadro dominante do neoliberalismo (STRANGE, 2006). No entanto, apesar dessas contribuições, continua a ser confuso, pelo menos empiricamente, decidir onde a formação de tal ordem mundial se inicia, trazendo apenas a aparência da composição das forças sociais.

Neogramscianos, basicamente, têm tentado na política mundial desenvolver o conceito de hegemonia de Gramsci a imagem de três formas na política mundial como Worth destaca: ordem mundial; classe transnacional capitalista; e revolução passiva<sup>10</sup>.

No que se refere à noção de ordens mundiais, muitos estudos de política mundial tem buscado analisar as várias formas da agência que contribuem para a formação ordem específica. Desse modo, observam como uma determinada ordem hegemônica foi construída, como no caso do cenário pós-Guerra Fria, em que se evidencia a construção de uma ordem mundial neoliberal. Baseados nos moldes de Robert Cox, tais estudos tentam mostrar as forças sociais neoliberais surgidas no período do fim da Guerra Fria e a instauração de uma ordem “globalizada”<sup>11</sup>.

---

<sup>10</sup> WORTH, 2015

<sup>11</sup> GILL 1990, 1993; MURPHY, 1994, 2008

Hegemonia vista sob o viés de formação de uma classe transnacional capitalista revela o desenvolvimento histórico que surgiu desde o início do capitalismo liberal e de uma noção de que as elites transnacionais da América do Norte e da Europa criaram vínculos e redes financeiras que efetivamente estabelecem uma classe capitalista transnacional<sup>12</sup>. Instituições bancárias internacionais, organizações financeiras internacionais e empreendimentos comerciais foram criados através da parceria transatlântica até o final do século XIX que procuraram fortalecer o pensamento lockeano na sociedade civil. Ao fazê-lo, essas elites criaram organizações elitistas que vão desde os maçons até organizações como o Grupo Bilderberg. Assim, surgiu-se uma classe capitalista transnacional que poderia formular um sistema de capitalismo internacional que assegurou que tais grupos fossem livres do controle dos governos e, assim, aparecessem como atores-chave na manutenção e no desenvolvimento do capitalismo internacional. Os defensores dessa tese de classe capitalista transnacional compreendem o processo de hegemonia como uma "forma de regra de classe baseada no consentimento em vez de coerção e na acomodação de interesses subordinados e não na sua repressão" (OVERBEEK, 2000: 175).

A noção de revolução passiva é usada em profundidade por Gramsci, em grande parte para explicar o desenvolvimento da Itália moderna. Gramsci argumentou que os estados atravessariam uma transformação molecular durante o desenvolvimento histórico, pelo qual as principais classes procurariam mudar através da passividade auxiliada pelas instituições da sociedade civil. No desenvolvimento capitalista, o processo se exemplificou ao observar como a burguesia revolucionária (no caso da França) e a burguesia passiva (nos casos da Inglaterra e da Itália) iniciaram mudanças sociais e econômicas. Em ambos os casos, a transformação da dominação aristocrática feudal para o capitalismo tomou uma longa mudança histórica de caráter passivo (GRAMSCI, 1971, p.376-8). No entendimento internacional, como aponta o trabalho de Adam Morton (2007, 2011) o objetivo é fornecer uma abordagem diferente para a compreensão da hegemonia no nível internacional. Apontando para o desenvolvimento desigual do capitalismo, o autor mostrou rapidamente como diferentes Estados experimentaram processos de revolução passivas muito diferentes no seu desenvolvimento do capitalismo

---

<sup>12</sup> SKLAIR, 1990; VAN DER PIJL, 1984, 1998

(MORTON, 2010). Ao fazer isso, realiza uma coleção de relatos comparativos de revoluções passivas para ilustrar o desenvolvimento do capitalismo em diferentes países. Portanto, o que faz mostrar não é a necessidade de usar Gramsci de forma global, mas ressaltar "experiências internacionais que levaram o Estado de volta à proeminência". Baseado na ideia de Trotsky de que o capitalismo se desenvolve de forma desigual, o estudo da revolução passiva poderia fornecer uma fonte de pesquisa mais ampla sobre os diferentes estágios de desenvolvimento dos respectivos Estados em nível internacional (MORTON, 2010)

O estudo sobre o pensamento de Gramsci e a extensão de seus conceitos realizada por diferentes vertentes do neogramscianismo para analisar os desdobramentos da política mundial, tem auxiliado na percepção de como a hegemonia pode ser estudada, não só pelo entendimento do papel de um Estado dominante, mas também sobre forma como discursos, ideologias e instituições se desenvolvem, se fortalecem e se inter-relacionam, ampliando embora com algumas limitações, como tratar o conceito de uma forma restrita, observando as diferentes nuances por onde hegemônias funcionam e se fortalecem como também as potencialidades para sua substituição. Entender hegemonia, necessariamente, deve ressaltar a relação de ordem hegemônica e instituições, pois estas são entre os principais meios no qual o funcionamento da hegemonia pode ser observado empiricamente.

#### **1.4 Hegemonia e Instituições Internacionais**

Instituições Internacionais são vistas como uns dos vetores da hegemonia. Cox (1983) observa que instituições constituem um mecanismo por onde normas universais da hegemonia mundial sejam expressas. Elas funcionam como um processo pelos quais as instituições da hegemonia e suas ideologias sejam expressas. Ideologias sustentam as estruturas ou poderes existentes por mobilizar a opinião em seu favor e por direcionar esforços práticos em direção a resolver problemas que surgem no funcionamento das relações de poder existentes (COX, 1977 p. 363). De acordo com sua visão elas obtêm basicamente cinco papéis importantes:

- Incorporar regras dos quais facilitam a expansão de ordens hegemônicas;
- Elas são nelas mesmas produtos de ordem mundial hegemônica;
- Elas ideologicamente legitimam as normas da ordem mundial;
- Elas cooptam as elites de países periféricos;
- E elas absorvem discursos contra-hegemonicos<sup>13</sup>.

Com isso, o autor observa que forças econômicas e sociais dominantes (hegemônicas) são facilitadas por instituições internacionais, já que ela de certa forma permitem alguns ajustes a serem feitos aos interesses subordinados como o mínimo de dor (COX, 1983, p. 138). O contexto de sistema Bretton Woods, por exemplo, foi visto como que através de suas instituições criadas, forneceram os meios de providenciar a salvaguarda para os interesses domésticos com a questão do desemprego melhor do que o padrão-ouro, fazendo com que tais interesses fossem vistos como condição dos quais políticas nacionais deveriam perseguir e, que, foram altamente consistentes com o objetivo da formação de uma economia mundial liberal.

Instituições performam um papel ideológico. Elas ajudam a definir diretrizes para estados e legitimam certas instituições e práticas no nível doméstico, refletindo orientações favoráveis para forças sociais e econômicas dominantes. Ou seja, organizações internacionais facilitam o estabelecimento de consensos.

Cox observa como as elites de países periféricos são cooptadas em instituições internacionais, trazendo para discussão a noção gramsciana de *transformismo*<sup>14</sup>. Indivíduos de países periféricos são visto por ele como, embora possam possibilitar a mudanças no sistema, são condenados a viver em uma

---

<sup>13</sup> COX, 1977 p.363

<sup>14</sup> Conceito expresso para exemplificar a política italiana de Giovanni Giolitti, que queria trazer a mais ampla coalizão de interesses possível e dominou o cenário político nos anos anteriores ao fascismo. Por exemplo, ele pretendia compor uma frente comum de industriais do norte através de uma política protecionista. O transformismo trabalhou em cooptar potenciais líderes de grupos sociais subalternos. Por extensão, o transformismo pode servir como uma estratégia de assimilação e domesticação das ideias poderosas, ajustando-as às políticas da coalizão dominante e, ainda, obstrução da formação de oposição de classe organizada ao poder social e político estabelecido. O fascismo continuou o transformismo. Gramsci interpreta o corporativismo do Estado fascista como uma tentativa frustrada de introduzir algumas das práticas industriais mais avançadas do capitalismo americano sob a égide da antiga administração italiana (COX, 1983, p. 55).

estrutura de “revolução passiva”. Cox demonstra que dificilmente a transformação sistêmica acontece no interior de instituições internacionais. Há uma dificuldade de articulação social e política nas organizações que se estabeleçam como forma de desafio a hegemonia presente, o que possibilitaria um novo bloco histórico ou nascimento de uma contra-hegemonia.

A noção de transformismo então esclarece como potencialmente ideias contra-hegemônicas são absorvidas e adequadas aos interesses hegemônicos, isto é, uma guerra de movimento por instituições internacionais existentes é em suas palavras uma total ilusão (COX, 1993, p.56).

As instituições internacionais, então, refletem o processo ao qual a hegemonia e institucionalizada, cristalizando o consenso hegemônico por um particular espaço de tempo em relação a um objetivo global ou conjunto de objetivos globais. Instituições se relacionam com a hegemonia pela adequação das variáveis do meio que facilitam no processo o seu exercício. Por instituições serem visíveis e a hegemonia apenas ser como uma força latente, *i.e.*, analisada intelectualmente, organizações se escondem a partir de uma determinada hegemonia. Algumas instituições conseguem se adaptar a mudança hegemônica, outras falham. Então a efetividade de instituições internacionais é observada pela sua adaptação a hegemonia prevalecente ou caso não consigam, novas instituições são criadas.

Instituições, portanto, defendem posicionamentos ideológicos de discursos dominantes e definem o conjunto de diretrizes a Estados que devem adotar. Com isso, elas a legitimam certas práticas e excluem outras que não estão em conformidade com orientações favoráveis a manutenção do discurso dominante.

O papel da teoria crítica neogramisciana então é colocar em destaque a discussão acerca de uma estrutura ideológica que permeia as instituições internacionais, evidenciando como elas são mecanismos de resistência e de fortalecimento de discurso dominantes, como também silenciadoras de alternativas que se contrapõem a hegemonia. Numa potencial de crise de hegemonia, instituições possuem papel importante. Elas são uns dos principais termômetros das transformações da política internacional e como a hegemonia funciona empiricamente (COX, 1993, p. 58).

## 1.5 Crise hegemônica e Multilateralismo de competição

Uma crise de hegemonia é visto por Gramsci quando grupos sociais e líderes políticos separam-se no Estado. Em tal situação, ou uma nova classe dominante alcança o consenso com outra classe e supera a hegemonia existente, ou ela marcará a criação de um novo bloco histórico (COX, 1993).

Numa situação de crise de hegemonia, *i.e.*, crise de representação, velhas e novas forças sociais coexistem, configurações contra-hegemônicas se tornam possíveis de estabelecer e, ainda, permitem a constituição de uma nova hegemonia.

Cox observa que na década de 1960 tem ilustrado um declínio da hegemonia norte-americana. Uma tentativa do mundo em desenvolvimento separarem da hegemonia dos EUA foi feita em 1964 quando estados mais pobres do mundo se organizaram no grupo do G77, demandando uma Nova Ordem Econômica Internacional. Observa que se tal coalizão tivesse obtido sucesso em trazer uma radical transformação, um novo bloco histórico teria emergido. Entretanto os Estados Unidos responderam com a coalizão pela persuasão e pelo consentimento: por trazer aliados na América Latina e outras nações em desenvolvimento. (HUNT, 2007)

Então situação de crise, como a do contexto atual pós-crise financeira global de 2008, novas forças contra-hegemônicas tem buscado se fortalecer. A literatura contemporânea, verificada nos trabalhos de Morse e Keohane (2014), tem denominado a situação contemporânea de *multilateralismo de contestação*. O multilateralismo foi um termo surgido na literatura de Relações Internacionais para identificar “relações de coordenação entre três ou mais Estados de acordo com certos princípios” (KEOHANE, 1990, RUGGIE, 1992, CORPORASO, 1992). Tais princípios se adequaram com a construção do mundo moderno, que tinha como os principais norteadores a ideia de indivisibilidade, “reciprocidade difusa”<sup>15</sup> e segurança coletiva.

---

<sup>15</sup> Keohane, Robert O. "Reciprocity in International Relations," *International Organization* 40, Winter 1986, pp. 1-27.

A literatura do multilateralismo de contestação tem observado no contexto atual estratégias e situações dos quais Estados, instituições multilaterais e atores não estatais têm usado de práticas formais e informais de multilateralismo para desafiar instituições multilaterais existentes, buscando promover mudanças institucionais políticas que sejam distintas de políticas unilaterais ou bilaterais para mudar ou desafiar o *status quo*.

O contexto de ampla difusão de recursos de poder tem facilitado novas formas de contestar o papel das instituições multilaterais existentes, criando coalizões que não buscam modificar a forma geral do multilateralismo como tal, mas sim, específicas formas institucionais do multilateralismo.

Morse e Keohane destacam três parâmetros que definem quando uma situação de existência o multilateralismo de contestação.

1. Existência de uma instituição multilateral dentro de uma área em questão definida e com uma missão e um conjunto de regras estabelecidas e práticas institucionalizadas;
2. Insatisfeitos com o status quo da instituição, uma coalizão de atores -se membros da instituição existente ou não- desloca o foco de sua atividade para uma instituição desafiadora com regras e práticas diferentes. Essa instituição desafiadora pode ser pré-existente ou nova.
3. As regras e práticas institucionalizadas da instituição desafiadora entram em conflito ou modificam significativamente as regras e práticas institucionalizadas da instituição do status quo<sup>16</sup>.

Um multilateralismo de contestação traz a insatisfação com o bloqueio de reforma, fazendo com que a busca por mudança de foco para outras instituições ou criação de novas se estabeleça. O multilateralismo desse tipo, identificado pelos autores, não é essencialmente cooperativo e caracterizado por regras. Tampouco, são as alternativas para ele são simplesmente o unilateralismo ou bilateralismo. Com frequência, instituições multilaterais são desafiadas por meio da instrumentalização de outras instituições multilaterais. Embora atores estatais e não

---

<sup>16</sup> MORSE e KEOHANE, 2014, p. 388

estatais com frequência sejam comprometidos com estratégias multilaterais, eles podem discordar sobre políticas das instituições multilaterais.

“More precisely, the phenomenon of contested multilateralism occurs when states and/or non-state actors either shift their focus from one existing institution to another or create an alternative multilateral institution to compete with existing ones.”

(MORSE e KEOHANE, 2014, p. 387)

Morse e Keohane (2014) distinguem duas formas de contestação ao multilateralismo tradicional: *regime shifting* e *competitive regime creation*. A perspectiva deles é de que a contestação do multilateralismo é útil para a compreensão nas mudanças em curso nos regimes internacionais. O *regime shifting* acontece quando os desafiantes a um conjunto de regras e práticas deslocam-se para um fórum multilateral alternativo com mandatos e processos decisórios mais favoráveis, como tem sido feito nas reuniões dos BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), na criação do Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) na atualidade e ainda as discussões sobre o Fundo Monetário Europeu (FME). Ao utilizar esses fóruns para discussão atores tem desafiado padrões do Fundo Monetário Internacional (FMI) ou caminham para reduzir sua autoridade na estrutura de governança global. Já a contestação ao multilateralismo feita através de *competitive regime creation* acontece quando a insatisfação dos atores gera uma nova instituição ou estabelece uma nova forma de multilateralismo (formal ou informal), visto em outros arranjos regionais. Isso acontece com o objetivo de desafiar o *status quo* institucional existente. Tal situação é vista quando atores internacionais estão insatisfeitos com a instituição existente e depara-se com os caminhos para uma reforma intrainstitucional bloqueados, como tem acontecido recentemente nos processos decisórios no interior do Fundo na 14ª Revisão de Cotas de 2010. Assim, decidem que pelo custo-benefício de mudar seu foco para outra instituição já existente ou criar uma nova. Ou seja, o multilateralismo de contestação é uma combinação de porta da saída e busca por voz desses atores.

Numa crise de hegemonia, a possibilidade de movimentos de contestação da hegemonia existente podem se estabelecer como também instituições das quais eram vistas como vetores da hegemonia, pela propagação de normas e discursos hegemônicos, podem ser desafiadas e obrigadas ou se adaptar ou serem extintas pelos novos arranjos criados. A discussão sobre efeitos sobre hegemonia, instituições internacionais e multilateralismo de competição trazem para discussão as condições de como ou não mudanças podem ser estabelecidas.

### **Considerações do Capítulo**

A hegemonia tem se tornado um conceito em abundância tratado na literatura de Relações Internacionais. Em sua maioria, o pensamento tradicional tem se estabelecido na percepção de recursos e condições materiais de um ator (hegemon) em relação aos outros e como questão de estabilidade e poder se regulam. Literaturas contemporâneas tem procurado expandir o conceito de hegemonia para observar o papel da hegemonia de uma maneira tanto objetiva quanto subjetiva. Tais trabalhos buscaram em diferentes domínios destacar como a construção da hegemonia não está compreendida, apenas, na atualidade no papel do Estado, mas na construção de ideologias, práticas e construção de discursos que potencializam um determinado pensamento/noção como dominante.

A hegemonia no pensamento gramsciano observa como coerção e consenso têm sido as maneiras como a hegemonia vem a surgir, como também os mecanismos para seu sucesso e fracasso, enfatizando o como a construção de consensos trazem maior efetividade para a permanência de uma hegemonia. A percepção de Gramsci tem sido elaborada nas suas reflexões sobre Estado Italiano no período pós-Primeira Guerra. Pautado nas discussões do socialismo, o autor buscou representar como o arcabouço estatal e seus elementos são propagadores de ideologias que tem se tornado dominante e o papel dos intelectuais na construção de ordem hegemônicas.

Um resgate do pensamento gramsciano na literatura de Relações Internacionais tem expandido conceitos elaborados por Gramsci para entender de diferentes acepções a construção e transformações da ordem mundial. Comumente

esse entendimento tem sido associado por canais do Estado ou de uma ideologia, olhando separadamente para como esses significados têm surgido e como eles tem se desenvolvido sobre o tempo.

Entre os pioneiros, Robert Cox tem sido um dos maiores propagadores do pensamento neogramsciano na construção de uma escola crítica das RIs. Entretanto, autores como Germain and Kenny (1998) tem questionado a correta leitura de Cox e de outros autores derivados de Gramsci.

Embora Gramsci tenha escrito num contexto histórico específico isso, necessariamente não pode ser tomado ao que Morton descreve como “historicismo austero”, que sugere que ideias dos escritores do passado não possam ser relevantes para análise de hoje. (MORTON, 2003 p.120). O historicismo austero não se torna consistente com a visão de Gramsci e com seu projeto político, que tinha consciência transformativa (MORTON, 2003 p.120). Trazer Gramsci para o foco de análise na Teoria Crítica das Relações Internacionais não busca articular uma análise universal de Gramsci, mas explorar os conceitos e ideias que são úteis para compreender formas e operações da economia política mundial da atualidade.

Nesse sentido tratar do papel de instituições que fazem parte da estrutura de governança internacional ajuda no entendimento tanto do papel do Estado como de construção de ideologias que auxiliam na construção de hegemonias.

O Fundo Monetário Internacional, surgido nos desdobramentos do pós Segunda Guerra tem sido estudado como uma instituição que serve aos interesses da hegemonia dominante, comumente descrito como *pax Americana*, pela promoção de bloco histórico expresso pelo neoliberalismo. Uma hegemonia sempre é contingente e nunca completa, *i.e.*, há sempre desafios. Os princípios da hegemonia buscam sempre se manter e, isso, torna possível uma agenda de pesquisa que busque traçar como o Fundo tem defendido princípios hegemônicos neoliberais, como também em que ações obtêm sucesso em tornar legítimas certas regras ou em apoiar forças sociais particulares e ideologias. Ao examinar o papel do Fundo no contexto pós-crise global tem auxiliado em entender em que ações tem sido bem sucedido e onde lacunas ou tensões surgiram.

O Fundo é composto por uma burocracia internacional, e o pensamento de Gramsci tem notado como burocracias são sujeitos não apenas do desejo de Estados competitivos, mas também elas têm sua própria dinâmica que resulta do desenvolvimento de seus próprios interesses e suas próprias lógicas (GRAMSCI, 1971, p. 175).

Por ser uma instituição internacional, observa-se também como o Fundo tem operado em diferentes localidades, utilizando o seu centralismo democrático para permitir diferentes expressões das realidades locais, políticas, social e econômico (GRAMSCI, 1971, p.188). Observar sua capacidade adaptativa é imprescindível para entender a sobrevivência da organização e as forças sociais que ela representa. Estudando o que pode ou não ser modificado, e mais persistentemente o que pode ser desafiado, traz reflexões sobre a natureza da ideologia neoliberal.

O pensamento gramsciano direciona, ainda, como programas e políticas do FMI são mais bem entendidas na dialética coerção/consenso e como a era pós Consenso de Washington tem modificado as táticas da organização, levantando questões se houve uma transformação estrutural fundamental ou se permanece continuamente em moldar o bloco histórico e resistir a configurações contra-hegemonicas, numa luta por legitimidade.

Assim, através do estudo de caso sobre as políticas dos programas do FMI em propor soluções políticas e econômicas para a Grécia em conjunto com as instituições europeias que formam a Troika (Banco Central Europeu e Comissão Europeia) ajuda a refletir os limites e transformações que a instituição tem sofrido ao longo do tempo, como também observar como dentro do ambiente, na atualidade, marcado por questionamentos e criação de novos arranjos institucionais regionais e internacionais, trazem uma competitividade entre instituições, *i. e.*, quais são os efeitos do que tem se denominado multilateralismo de contestação. Isso aprofunda análises que colocam em discussão a legitimidade da organização num período marcado por crise de hegemonia.

## 2

### **O Fundo Monetário Internacional: da criação à crise de 2008, uma revisão institucional**

O presente capítulo traz um pouco da trajetória do Fundo Monetário Internacional, observando o seu desenvolvimento, mudanças, oportunidades e desafios que ocorreram ao longo dos anos desde a sua constituição até a crise de na Zona do Euro. Nesse sentido, o papel das crises financeiras e mudanças nas formas de pensar sobre o controle de capitais, muito basearam a forma com que a instituição incorporou a defesa ou culpabilidade sobre políticas macroeconômicas adotadas sobre seus países membros.

Ainda, o presente capítulo destaca como a defesa ou não de determinadas políticas por países membros refletiram os interesses hegemônicos de determinados atores e ideias, levantando questões de legitimidade da instituição, reformas e resistências. O objetivo é destacar que as mudanças em grande parte da instituição refletiram o interesse dos atores dominantes e, como isso trouxe desafios na medida em que a ordem internacional foi cada vez mais abrangente incorporando novos atores, instituições e discursos contra-hegemônicos. Ainda, procura-se descrever a relação entre crises, atores, discursos que fizeram parte das transformações que a instituição sofreu e as práticas que seus programas se adequaram. Questões de condicionalidades e ajustes estruturais fazem parte do escopo dos programas do Fundo e, portanto, serão alvo de análise.

Na primeira seção se evidencia o papel da instituição no período pós II Guerra Mundial, conhecido como sistema Bretton Woods. Aqui se observam como a organização criada nesse período se fundamentou e os debates sobre o seu papel na arquitetura internacional. A seção secundária aborda questões referentes ao contexto pós Bretton Woods, evidenciando como as mudanças ocorrentes no sistema conferiram um papel da instituição em reincorporar suas funcionalidades dentro do início de um contexto de globalização financeira e do neoliberalismo, como também discussões sobre declínio da hegemonia norte-americana e os programas do Fundo na América Latina. A terceira seção aborda o papel da organização num contexto pós-Guerra Fria e as articulações do Fundo principalmente evidenciando as crises financeiras do México de 1995 e Asiática e como isso se refletiu sobre o questionamento da legitimidade internacional na

arquitetura global monetário-financeira. Aqui se mostra como a entrada de novos atores e discursos contra-hegemônicos trouxeram desafios para o FMI, que teve seu orçamento diminuído e sua natureza no sistema global questionada. Finalmente, a quarta seção destaca a crise de 2008, os seus reflexos na política mundial e fatores que explicam a reincorporação do Fundo nas discussões sobre administração e prevenção de crises, observando oportunidades e limites. Ainda, a extensão da crise para a Zona do Euro colocou o Fundo em discutir e fornecer programas de auxílio para Europa, algo que não havia feito desde a década de 1970, gerando a discussão do porquê e como foi a sua presença no mercado Europeu.

## **2.1 O contexto Bretton Woods: o sistema monetário e financeiro do pós II Guerra, a criação do FMI e fim da conversibilidade dólar-ouro**

Em 1944, em New Hampshire, 44 nações reuniram-se em Bretton Woods numa conferência para discutir os problemas econômico-financeiros do entreguerras que haviam conferido instabilidade sistêmica e a dificuldade do fracasso do retorno ao Padrão-Ouro (JOYCE, 2013, p. 20; EICHENGRENN, 2008). Durante a década de 1930 marcou-se um período caracterizado por desvalorizações de moeda de modo a diminuir o impacto da crise de 1929, conhecida como Grande Depressão. O objetivo de tal ação era deslocar restrições dos fluxos de capitais na tentativa de defender de ataques especulativos (LIGA DAS NAÇÕES, 1944). Ainda, políticas protecionistas adotadas espalharam-se e contribuíram para o declínio do comércio mundial<sup>17</sup>. Países da América Latina encararam queda nas exportações de produtos primários, gerando problemas nos pagamentos das obrigações externas, como ocorreu também no Sudeste e no Leste europeu (EICHENGREEN, 1991, EICHENGREEN E FISHLOW, 1998).

A ideia do novo sistema monetário proposto na conferência vinha a ser articulado por importantes pensadores econômicos da época. Harry Dexter White, membro do departamento do Tesouro dos Estados Unidos e John Maynard Keynes, representante da delegação do Reino Unido, trouxeram planos competitivos para a reconstrução de uma ordem monetária internacional enquanto a II Guerra estava

---

<sup>17</sup> Lei Staley-Halleen nos Estados Unidos: aumento das tarifas em %, que restringiu o número de importações no país.

ocorrendo (STEIL, 2013). A “batalha de Bretton Woods”, Keynes havia proposto o estabelecimento de uma nova divisa internacional, o *bancor*, no qual seria administrada por um banco central global e usada pelos países para resolver seus problemas no balanço de pagamentos uns com os outros. White, entretanto, sentiu as consequências inflacionárias da nova fonte de liquidez internacional e insistiu que a quantia de crédito disponível para nações deveriam ser baseados em depósitos de ouro e em moedas domésticas<sup>18</sup>. O acordo assinado em Bretton Woods de fato seguiu em grande parte os moldes pensados por White, que consistiu um resultado positivo da posição hegemônica dos Estados Unidos (JOYCE, 2013, p.21 *apud* BOUGHTON, 1998; ECKES, 1975; MOGGRIDGE, 1992, SILDELSKY, 2000)

Em Bretton Woods, ficou acordado que os bancos centrais manteriam suas moedas com valores fixados vis-à-vis ouro e ao dólar norte-americano, enquanto os Estados Unidos comprariam ou venderiam ouro a eles a um preço fixo de US\$ 35 dólares por onça. O dólar adquiriu o *status* de moeda de intervenção, com bancos centrais carregando tanto suas reservas em ouro ou em dólar. Um membro poderia mudar o valor do par de sua moeda para corrigir “desequilíbrios fundamentais” (nunca definido) no balanço de pagamentos depois de consulta ao Fundo Monetário Internacional, e a aprovação foi tomada de maneira automática caso fosse verificado que o ajuste não passasse de 10%. Sem embargo, “alterações cambiais” competitivas eram explicitamente proibidas nos artigos IV dos Artigos do Acordo do FMI.

O Fundo, instituição criada juntamente com seu gêmeo Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), que posteriormente tornar-se-á Banco Mundial, adquiriu o papel de verificar a aquiescência internacional com os requerimentos do novo sistema. Os Artigos do Acordo do Fundo listaram várias tarefas das quais a instituição deveria servir, incluindo à promoção da cooperação internacional, facilitação do comércio internacional, promoção da estabilidade cambial, e estabelecimento de um sistema multilateral de pagamento por transações correntes (Figura 1). Essas tarefas refletiam os “objetivos primários da política econômica”, que foram listados como “a promoção e manutenção dos altos níveis

---

<sup>18</sup> Keynes já observa os problemas oriundos do estoque de ouro, sendo visto por ele como “reliquia bárbara”. Posteriormente, os problemas advindos da conversibilidade do ouro viriam a se confirmar através do que ficou conhecido como “dilema de Triffin”.

de renda e emprego... o desenvolvimento dos recursos produtivos de todos os membros” (IMF 1993, Artigo I (i)).

### **Quadro 1. IMF Artigos do Acordo I**

#### **Objetivos**

Os objetivos do Fundo Monetário Internacional são:

- (i) Promover a cooperação monetária internacional por uma instituição permanente que prove o maquinário para consulta e colaboração em problemas monetários internacionais.
- (ii) Facilitar a expansão e o crescimento do comércio internacional balanceado, e contribuir, portanto, para a promoção e manutenção dos altos níveis de emprego e renda para o desenvolvimento dos recursos produtivos de todos os membros como os objetivos primários da economia política.
- (iii) Promover a estabilidade cambial, para manter arranjos cambiais disciplinados entre os membros, e evitar depreciações de taxas de câmbio competitivas.
- (iv) Auxiliar no estabelecimento de um sistema multilateral de pagamentos em respeito às transações correntes entre os membros e na eliminação de restrições ao mercado cambial das quais prejudicam o crescimento do comércio mundial.
- (v) Dar confiança aos seus membros por fazer os recursos gerais do Fundo disponíveis temporariamente, sobre adequadas medidas de salvaguardas, então providenciar a eles com a oportunidade para corrigir os desajustes em seus balanços de pagamentos sem recorrer a medidas destrutivas à prosperidade nacional e internacional.
- (vi) Em concordância acima, encurtar a duração e diminuir o grau de desequilíbrio nos balanços Internacionais dos membros.

O Fundo deve ser guiado em todas as suas políticas e decisões pelas propostas estabelecidas neste artigo.

Fonte: JOYCE, 2010.

O FMI foi também designado à função específica de providenciar aos países com “mau-ajustamento em seu balanço de pagamentos” recursos financeiros para “encurtar a duração e diminuir o grau de desequilíbrio no balanço de pagamentos internacional” (IMF 1993, artigo I (v) e (vi)). A disponibilidade de crédito especial permitiria a todos os países evitar “medidas destrutivas à prosperidade internacional ou nacional” sem depender de um fluxo de capital privado potencialmente volátil.

Os fundadores do FMI “viram em sua capacidade de empréstimo como primariamente substituto, senão complementar, dos fluxos de capital privado” (JOYCE, 2013, p. 22 *apud* OBSTFELSD E TAYLOR, 2004, p.37).

Os planejadores tinham também interesse na recuperação do comércio internacional. O artigo VIII do AA do Fundo proibia restrições no pagamento em conta corrente. Um membro poderia postergar as responsabilidades do artigo VIII por acordos transacionais, que foi permitido no artigo XIV. De um lado, era esperado que os governos controlassem em curto prazo os fluxos de capitais, dos quais tinham frustrado as tentativas domésticas dos tomadores de decisões do período pré-guerra de estabilizar suas economias. O Artigo VI proibiu o uso do Fundo para saída de capital e deu a instituição a autoridade de requerer de um Estado membro utilizar controle de capitais para prever tal uso.

Os arranjos tentaram representar uma consistente resposta à “trindade profana” (unholy trinity), que limita a independência da política. Segundo tal concepção, um governo pode apenas escolher dois entre três fatores do sistema monetário: a taxa de câmbio fixa, o fluxo desregulado de capital, ou controle da oferta doméstica de dinheiro. Sobre o padrão-ouro, os bancos centrais tinham acordado de comprar ou vender ouro a um preço fixo, do qual era ligado aos valores de diferentes moedas. Os fluxos de capitais eram constrangidos, e o Reino Unido financiava o crescimento nos mercados emergentes do período, incluindo os Estados Unidos. Para manter o sistema, governos abdicavam da política monetária para alcançar objetivos domésticos tais como de pleno emprego (JOYCE, 2013, p. 24).

O novo sistema fornecia uma alternativa ao padrão-ouro por substituir a integração do mercado de capital com o controle de capitais e permitiu que governos pudessem usar a política monetária para controlar os ciclos comerciais. Como Ruggie (1982) descreve, a diferença entre o período posterior a guerra e o anterior era que “diferente do liberalismo do padrão-ouro e livre comércio, o multilateralismo seria baseado sobre um internacionalismo doméstico” (RUGGIE, 1982, p.393). Estaria a se formar o que o autor cunhou de um regime de “embedded liberalism” em que os “Estados Unidos depois da II Guerra Mundial procuraram projetar a experiência regulatória do Estado New Deal na arena internacional”

(RUGGIE, 1992, p.592). O estabelecimento do FMI conferia a tarefa de supervisionar o novo sistema internacional e facilitar sua operação consistente com seu modelo institucional, como também a crença de Keynes na necessidade para um gerenciador explícito da economia global para estabelecer a estabilidade (JOYCE, 2013 apud VINES, 2003). Os fluxos de ouro do padrão-ouro impulsionavam um aumento nos gastos nesses países, que havia reduzido o desequilíbrio. Nos Artigos do Acordo continha uma cláusula de “escassez de divisas” - Artigo VII (3) -, que permitiu membros de impor controles sobre transações com outros países com ofertas crônicas, mas careceu de resposta obrigatória do padrão-ouro. A política foi designada para lidar com a escassez de dólares no período pós-guerra, entretanto, nunca foi invocado devido à escassez tornar-se um excesso. (JOYCE, 2013, p.24)

Em seu início o Fundo começou a operar em 1946, com os membros estabelecendo US\$ 7,8 bilhões de quota agregada. A estrutura de governança providenciou que as nações vencedoras da II Guerra, em particular os Estados Unidos, dominassem a organização. A sede ficou estabelecida em Washington por insistência dos Estados Unidos enquanto a escolha do chefe administrativo, diretor administrativo, ficou a encargo dos europeus, como tem acontecido até hoje.<sup>19</sup> A primeira diretora administrativa do Fundo, Camile Gutt da Bélgica, foi seguida nos anos subsequentes por diretores europeus ocidentais. A localização no Estado norte-americano marcou o estabelecimento do “club de Washington” que consistiu entre o FMI, Banco Mundial e outras OIs e ONGs com poderosa influência sobre temas econômicos.

A distribuição de quotas foi baseada no tamanho econômico e grau de abertura. As quotas se tornaram o elemento definidor da entrada de um membro na organização, como também definiu o seu poder de voto, o peso dos seus votos nos acordos e a quantia de crédito que um país poderia receber. Um membro paga um quarto de sua contribuição ao FMI na forma de ouro, e o restante em moeda nacional. Depois, com a Segunda Emenda dos Artigos do Acordo, em 1978, o ouro foi substituído por outras moedas amplamente usadas como o dólar e mais tarde, o *euro*. O cálculo da distribuição de cotas nacionais no momento da criação do Fundo

---

<sup>19</sup> Grande parte das críticas adotadas sobre a estrutura de governança se pauta no eurocentrismo estabelecido na governança da instituição. WOODS, 2018; MOSCHELA, 2009

era encarregado pelo Departamento do Tesouro Norte-Americano, logo, refletindo a influência saxã nas decisões políticas como também em critérios objetivos (MIKESELL, 1994).

O controle de maior da instituição era realizado pela Assembleia dos Governadores, com representação de cada membro, e as atividades cotidianas eram supervisionadas pela Diretoria Executiva. Na configuração original, os cinco países com as maiores quotas escolhiam seus próprios diretores executivos, enquanto os demais eram agrupados em eleitorados que escolhiam seus diretores. O diretor-chefe tem a função de agir como o comandante do conselho e não tem voto. O poder voto é baseado nas quotas dos membros e seus votos básicos, que são alocados desigualmente entre os membros. Os EUA tinham uma dominante posição carregada pelo seu poder de voto, e mesmo com a entrada de mais atores, tem se permanecido em uma proporção preponderante<sup>20</sup>. A estipulação de maiores mudanças só poderia ser efetivamente aprovada com 85% dos votos, o que conferiu a nação estadunidense um poder de veto.

Funcionando como tipicamente uma união de crédito a seus membros – nações pagam suas cotas de modo que poderiam a requerer sobre os recursos comuns - por avaliação geral de recursos do Fundo quando elas encarassem situações de crise (KENEN, 1986). Um membro que pedisse empréstimo do Fundo adquiria reserva de ativos com sua própria divisa; conseqüentemente, a porção de reservas de ativos da instituição caía enquanto a porção do membro em sua divisa aumentava. Quando o país pagava o crédito, ele comprava de volta sua própria moeda com a reserva, e o a porção do Fundo retornava aos seus níveis originais. Desde que a renda de todos os níveis pedissem emprestado do Fundo, eles foram ao interesse coletivo de manter que o Fundo com capacidade de ter recursos financeiros adequados (JOYCE, 2013, p.30 ).

Durante os primeiros anos da existência do Fundo, os debates trouxeram se o Fundo poderia limitar a quantia de empréstimo de seus membros ou impuser-lhe condições. Um compromisso de solução que emergiu na década de 1950 que

---

<sup>20</sup> A 14ª Revisão de Quotas do Fundo iniciada em 2010 e aprovada em 2015 pelo Congresso Dos Estados Unidos, garantiu aumento do poder de voto a atores emergentes, pincipalmente do BRICS (Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul), de modo a diminuir para 16,73% o poder de voto dos Estados Unidos.

prevaleceu com algumas modificações até os dias atuais era de que um país poderia adquirir primeiro 25% de sua quota (chamada de “gold tranche” e mais tarde renomeada para “reserve tranche”) sem restrições (DELL, 1981). Entretanto, ao receber grandes quantias um governo necessita apresentar um plano de medidas políticas que remediará os problemas no setor externo.

As condições são contidas na Carta de Intenção assinada pelos oficiais dos governos do país pedinte. O FMI monitora a implementação das políticas acordadas e pelo uso de ações *a priori*, critérios quantitativos de desempenho e referenciais estruturais (FRITZ-KROCKOW E RAMLOGAN, 2007). Ações *a priori* são medidas políticas que são tomadas antes que o acordo seja aprovado ou a revisão completada (condicionalidades *ex ante*<sup>21</sup>). Critérios de desempenho são variáveis de mensuração ou condições que devem ser conhecidas, enquanto referenciais estruturais são tratados como marcadores ou indicadores de avaliação de progresso. O FMI apenas desembolsa crédito se o critério de desempenho é conhecido, uma prática conhecida como “condicionalidade”. Se as condições não são conhecidas e não há circunstâncias atenuantes, então o programa pode ser suspenso. Os defensores do FMI usam a condicionalidade como necessária para adquirir o retorno dos empréstimos estendidos à nação solicitante.

Os programas de empréstimo dos anos foram em sua maioria do tipo Stand-By Arrangements (SBAs) e desembolsaram crédito sobre o período de um ano. Muitos desses programas foram de precaução: isto é, eles foram estabelecidos para estabelecer o acesso de um país ao crédito se ele necessitasse, mas na verdade nunca usado. Havia um escala de taxa, que era baseada na duração do pedido e na quantia de cota emprestada ao país (HORSEFIELD, 1969), O número de acordos de empréstimo aumentou com a expansão dos membros.

O reconhecimento da economia como um “weaker link” na economia global, *i.e.*, com fontes de fragilidade, ocorreu quando uma crise no balanço de pagamentos aconteceu e o FMI emprestou a um membro. Enquanto os Estados Unidos e as nações ocidentais europeias controlaram a governança da instituição durante o período de Bretton Woods, houve nenhuma estratificação sistêmica dos

---

<sup>21</sup> ROGERS, Chris. *The IMF and European Economies: crisis and conditionality*. Palgrave Macmillan. 2012

membros baseado se o país havia pedido empréstimo ao FMI ou não, *i.e.*, membros de todos os níveis de renda pediram emprestado ao Fundo. O Reino Unido, por exemplo, obteve um Stand-By Arrangements em 1964, 1967 e 1969, e então de novo em 1975 e 1977.

Sobre questões macroeconômicas, o regime de Bretton Woods sobre o sistema de câmbio fixo, um déficit no balanço de pagamentos forçaria um banco central ou a usar suas reservas para manter a taxa de câmbio fixa (financiando o choque) ou adotar políticas para reestabelecer o equilíbrio no balanço de pagamentos (ajustamento) (BIRD 1980; BRYANT, 2003). O ajustamento tinha um efeito negativo no balanço de pagamentos por diminuir os gastos do governo ou desvalorizar a moeda que impunha custos nos residentes de uma economia em termos de diminuir os seus padrões de vida. Financiar o choque incumbiria um custo de oportunidade de controlar o estoque de reservas internacionais dos bancos centrais ou de pedir auxílio externo. Ainda, o financiamento de um choque permanente apenas prorrogaria o inevitável: eventualmente o país perderia suas reservas e então ajustamentos deveriam se fazer necessários. Por outro lado, se o choque é temporário, então um ajustamento amplo pode impor um constrangimento desnecessário. Portanto, um mix entre os dois é frequentemente o ótimo.

Quando um país financia tudo ou parte do déficit, primeiro direciona sobre suas próprias reservas. Se não possui reserva suficiente, pode obter mais por pedir empréstimo ou de um banco internacional ou de uma instituição financeira internacional (IFI), comumente o FMI. Pedir empréstimos a bancos privados carregaria um custo explícito de empréstimo, e os custos poderiam escalar sobre o momento se houvesse taxa de juros flutuante de um empréstimo. No caso de um severo desequilíbrio no balanço de pagamentos, o mercado privado pode não estar disposto a emprestar para um país em qualquer termo. O FMI, por outro lado, pode servir como credor de última instância (“international lends of resort”), mas exigirá que o país adote políticas de ajustamento.

Se o país se engaja em um ajustamento, então ele escolhe entre reduzir os gastos ou mudanças de gastos. Reduzindo os gastos, ele usa de políticas fiscais e monetárias contracionistas para diminuir a demanda doméstica por produtos importados. Essas políticas têm efeitos indesejáveis por reduzir a entrada de capital

e aumentar o desemprego. Ainda, a crise de corte no gasto doméstico frequentemente falha nos gastos de investimentos, dos quais no longo prazo tem consequências negativas no crescimento no futuro.

Mudando políticas de gastos, por outro lado, tenta-se manter a entrada total nos níveis de amplo emprego, mas mudam a composição dos bens estrangeiros para domésticos. Isso acompanhado por depreciações na taxa de câmbio e outras medidas, tais como subsídios a exportação ou tarifas de importação, encorajando exportações e desencorajando importações, teriam como efeito adverso o impacto sobre a inflação. Os preços de bens domésticos podem aumentar em resposta aos altos preços de bens intermediários importados. Trabalhadores podem demandar altos salários e pagar altos custos de importação de bens que eles consomem, empurrando os preços para o alto.

Um déficit no balanço de pagamentos envolve, portanto, decisões difíceis para o governo. Primeiro, ele deve escolher entre financiar ou ajustar o déficit. E ao escolher ajustar deve escolher entre reduzir ou modificar políticas de gastos. Em cada uma das situações há benefícios e custos que devem ser racionalizados. Tanto redução ou modificação são as políticas levantadas pelos programas do FMI. Ao providenciar ajuda externa, a instituição permite o país tempo maior para formular e programar as políticas próprias de ajustamento<sup>22</sup>. De fato esses programas refletiram um sentido em maior foco em políticas fiscais.

Embora tenha sido em 1946 o início das operações do Fundo Monetário Internacional, o sistema Bretton Woods começou de fato a vigorar a partir de 1959, quando nações europeias aceitaram a obrigação do artigo VIII, que permitia a conversibilidade de suas moedas em transações de conta corrente e, ainda, seguidos de outros países em 1961, compuseram em dois terços dos membros da organização permitindo seus residentes a usar divisas internacionais com objetivo em transações correntes (JAMES, 1996). O sistema de fato funcionou razoavelmente bem na década de 1960, e foi baseado em uma fundação instável (JOYCE, 2013 p. 31).

---

<sup>22</sup> Parte dessas noções financiamento basearam-se em modelos macroeconômicos desenvolvidos na década de 1950 baseados no modelo Mundell-Fleming, que analisava a efetividade relativa de políticas macroeconômicas sobre diferentes taxas de juros e regimes de conta de capital. Jacques R. Polak desenvolveu as políticas de financiamento do Fundo quando serviu como diretor do departamento de Pesquisa e diretor do conselho executivo. Ver: Fleming 1962; Mundell, 1963

Os bancos centrais estrangeiros estavam dispostos a carregar suas reservas em dólares desde que o governo estadunidense as trocasse por ouro. No entanto, a base pós-guerra dos dólares tornou-se um excesso durante 1950 com o balanço dos Estados Unidos de *status* de superavitário para deficitário. Na metade da década de 1960, os estoques de dólares em bancos centrais excederam o valor do estoque de ouro dos EUA, e a cobertura do ouro (o valor do estoque de ouro norte-americano com a proporção de suas obrigações com bancos centrais estrangeiros) continuou em declínio pelo resto da década, caracterizando uma situação conhecida como dilema de Triffin, nomeado depois que o economista Robert Triffin foi o primeiro a prestar atenção para a situação.

A contínua oferta de dólares foi criticada pelos outros países, principalmente na Europa ocidental, que observaram o abuso da posição especial dos EUA nos sistema de Bretton Woods, o que os conferia um “privilégio exorbitante” (EICHENGREEN, 2010). Tentativas francesas de retornar ao uso do ouro como fonte primária de meio de reservas, fizeram com que os governo dos Estados Unidos apoiassem a proposta para criação de um novo ativo de reserva que pudesse ser emitido pelo FMI, os Direitos Especiais de Saque (DES). Em 1968, o uso do DES foi aprovado e incluso através da primeira emenda nos Artigos do Acordo, no ano seguinte. Entretanto, um número de limitações foi imposto para usar tais direitos, incluindo a restrição de que só pudesse ser usado por governos e não por agentes privados. Sua alocação inicial tomou lugar em 1972, mas a nova reserva não foi de fato bem recebida, conduzindo novamente como alternativa o uso do dólar.

A disputa sobre o uso do dólar como reserva internacional tem produzido importantes debates. Os Estados Unidos na época não estavam dispostos a subordinar sua política doméstica em prover a estabilidade do sistema monetário global, e nenhum outro país estava em posição de tomar tal lugar. As tensões internacionais entre os governantes aumentaram com a acusação no início da década de 1970 de que os norte-americanos estavam exportando inflação para o globo. Em 1971, com a saída unilateral do presidente Robert Nixon com a paridade dólar-ouro, ocorreu subsequentes negociações para o realimento entre moedas, mas o desejo político de negociar uma versão revisada de Bretton Woods fracassou, *i.e.*, tentativas de reviver o sistema falharam em 1973.

O colapso de Bretton Woods recorre sobre a responsabilidade dos EUA usualmente de não ter aceitado a continuidade com as obrigações de manter a conversibilidade com o ouro. Joyce (2010, p. 32) destaca que, entretanto, o sistema se tomou instável por outras razões. O fluxo de capital internacional estava começando a emergir depois da sua interrupção no pós-guerra. Quando as transações de capital foram não mais vistas como desestabilizantes depois de passados alguns anos, os fluxos de capitais privados emergiram violando a solução do sistema fixado para constranger a impossível trindade. A taxa de câmbio fixa se tornou incompatível com o aumento do movimento de capitais e a autonomia nacional sobre a política macroeconômica (JOYCE, 2013 apud JAMES, 1996). O sistema poderia ainda continuar viável por algum período se os Estados Unidos tivesse tentado conviver nas regras, mas os outros desenvolvimentos eram sinalizantes do fim do sistema baseado em regras.

Os anos do Sistema Bretton Woods marcaram um período visto geralmente de crescimento e estabilidade, conhecido como a “era de ouro do capitalismo”. Os padrões de vida cresceram na Europa Ocidental, na América do Norte e Austrália, e em países em desenvolvimento puderam experimentar altas taxas de crescimento. Aumento nas rendas *per capita* excederam os níveis do período pré-Segunda Guerra, como também do padrão-ouro. A estabilidade financeira permitiu 38 bancos, uma divisa, duas crises ocorrendo em países industriais e nos mercados emergentes durante o período de 1945-1971 (BORDO E EICHENGREEN, 2003), um declínio comparado ao período de 1919-1939. O objetivo dos planejadores de alcançar estabilidade econômica e financeira pareceu ter sido bem sucedido, criando-se um novo bloco histórico.

No que se refere ao Fundo Monetário Internacional, seu papel não foi capaz de preservar o sistema de conversibilidade, mas foi bem sucedido em disseminar e coleccionar informação (DOMINGUEZ, 1993) e facilitar o esforço em agir em países menores os monitorando e, conseqüentemente, minimizando os problemas de “carona” que poderiam resultar em grande distensões, constituindo um braço da hegemonia.

Como tem sido ressaltado na história do Fundo “a maior contribuição do Fundo foi facilitar entre seus membros o desenvolvimento de uma harmoniosa

cooperação em políticas fiscais e monetárias” (JOYCE, 2013, p.35 *apud* DE VRIES, 1985, p.93). A cooperação foi alcançada por meios indiretos de adesão ao sistema Bretton Woods. O FMI serviu como facilitador das operações do sistema supervisionando a aderência nacional aos padrões estabelecidos. Dando aos membros, através de empréstimos, a oportunidade de implementar medidas de recuperação do equilíbrio no balanço de pagamentos sem invocar medidas negativas as outras nações. Enquanto as nações individuais foram forçadas ir ao Fundo para empréstimos emergenciais, o controle dos fluxos contribuiu para a falta de crises financeiras globais.

Entretanto, o Fundo Monetário Internacional como instituição líder no desenvolvimento de novas políticas e instituições monetárias internacionais não foi de fato adquirido. O porquê da organização não ter levado tal tarefa foi levantado devido a sua proximidade com o Tesouro norte-americano (DORNBUSCH, 1993). Discutiu-se que houve uma rejeição da noção de que a instituição fora inventada para por em prática a integração financeira internacional.

O que se observou então, é que o FMI foi um agente que serviu operacionalmente para atender aos constrangimentos de seus membros em formular novas políticas. A regra do sistema pertencia essencialmente aos interesses hegemônicos dos Estados Unidos, que adquiriram um *status* na hierarquia de poder internacional capaz de modificar e adaptar interesses particulares domésticos internacionalmente. No momento em que as regras vieram a serem desafiadas pela inserção de novas vozes dissidentes ou atores revisionistas, as configurações de poder buscaram modificar a ordem sistêmica, preferindo escolher lidar uns com os outros. Daí a mudança contextual refletiu na reincorporação de ideias na instituição muito em sintonia a um período de crise de hegemonia.

## **2.2 A liberalização do controle de capitais, as discussões sobre declínio da hegemonia norte americana e ascensão do neoliberalismo: Programas de ajuste estrutural, condicionalidades e a presença do FMI na América Latina**

O fim do sistema universal de taxas de câmbio fixas e controles de capital deu aos governos a habilidade de escolher novas respostas à trindade impossível no contexto pós-Bretton Woods. Com as mudanças ocorridas no período, o FMI necessitou rever suas obrigações no início de uma era vagamente definida e lidar em um momento em que não era mais a única organização internacional de governança a lidar com temas econômicos e financeiros.

É a fase em que os membros dominantes conduzem negociações para revisar o artigo IV do AA do FMI. Em resumo, a revisão dava aos membros liberdade de escolha entre arranjos cambiais que eles encontrassem mais aplicáveis em suas economias. Tal escolha, porém foi constrangida pelas novas obrigações que levaram ao Fundo ter a responsabilidade de supervisionar a aquiescência com tais obrigações pelas suas operações de vigilância. A natureza de seu poder de supervisionar foi deixada meia ambígua (JOYCE, 2010, p. 30).

O crescimento de capital privado se desenvolveu com muito pouco planejamento e administração. Bancos centrais em economias avançadas se tornaram os maiores mercados financeiros onde estavam localizados e moldaram às novas estruturas organizacionais no Banco de Compensações Internacionais (BCI), de forma a monitorar os fluxos de capitais, à troca de informação e à discussão de respostas regulatórias. Dentro do FMI, não havia nenhum consenso sobre desregulação da conta de capital e a instituição em si não desempenhou nenhum papel nesses desenvolvimentos.

O Fundo teve um papel minoritário também no que se referem em estabelecer respostas aos choques de preços do petróleo na década de 1970. Os rendimentos do petróleo das nações exportadoras foram frequentemente depositados em bancos privados na Europa e nos Estados Unidos. Os depósitos foram então emprestados a países importadores de petróleo nos países em

desenvolvimento, tais como México em que os gastos ultrapassaram seus rendimentos. A organização viu nas “facilidades do petróleo” (Oil Facilities) para os membros com grandes faturas de importações e estabeleceu arranjos especiais para seus membros mais pobres. Mas a reciclagem dos rendimentos de petróleo privados diminuiu as ações do Fundo no setor.

A divisão surgida entre os membros da instituição resultou no estabelecimento de organizações com um número menor de membros e de caráter político mais homogêneo. O surgimento das reuniões do G7 organizada pelos Estados Unidos deu aos líderes das maiores economias oportunidades de manter regulares discussões e prover direção para uma economia internacional, incluindo o funcionamento do FMI. Organizações de países de alta renda, tais como a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) também lidaram com temas econômicos. Os Estados de média e baixa renda, frustrados com as suas exclusões nesses grupos, responderam estabelecendo arranjos próprios.

No final da década de 1970, as nações não tinham um comum entendimento de como a economia mundial deveria funcionar. Acordos surgiram em algumas áreas, principalmente aqueles que buscavam evitar restrições nas contas correntes. Sem embargo, governos poderiam escolher entre diferentes configurações de taxa de câmbio e arranjos de conta de capital. O Fundo teve seu papel diminuído como organização em oferecer um fórum para coordenar às ações governamentais em áreas de interesse comum, enquanto o mercado de capital privado providenciou fundo para países procurarem financiar seus desequilíbrios no balanço de pagamentos.

Em 1972 observa-se o estabelecimento de um comitê especial pela Assembleia dos Governadores, O Comitê *Ad Hoc* da Assembleia dos Governadores em Reforma do Sistema Monetário Internacional e Assuntos Relacionados, que foi mais bem conhecido como “Comitê dos 20”, para direcionar a reforma do sistema monetário Internacional<sup>23</sup>. As deliberações do comitê foram tolhidas pelo aumento dos preços do petróleo e 1973, concluindo o comitê em 1974 sem nenhum consenso

---

<sup>23</sup>O tamanho do comitê foi baseado nos vinte assentos que constituíam o conselho de diretores executivos do Fundo no momento (JOYCE, 2010, p.37).

sobre o controle de capitais, *i.e.*, se um novo regime de câmbio fixo deveria ser estabelecido.

Os Estados Unidos retiveram o seu status hegemônico entre os países não comunistas<sup>24</sup>, mas o crescimento das nações do oeste europeu no pós II Guerra os forçaram a negociar o modelo de um novo regime internacional com os seus governos. Negociações da França e Estados Unidos em acordar uma proposta de compromisso que incluiu elementos de cada lado pensado como essencial (JOYCE, 2010, p. 37 *apud* DE VRIES, 1985). O comitê interino do FMI na reunião na Jamaica em 1976 aceitou essas propostas como base da segunda emenda dos Artigos do Acordo do FMI. O artigo VI foi revisto e requereu um patamar de aprovação de no total de poder de votos no Fundo em abril de 1978.

A emenda do artigo representou um significativo ponto de partida das práticas do passado. Na primeira seção (Quadro 2), lista as obrigações gerais dos membros, das quais incluiu a colaboração do Fundo e outros membros “para avaliar a organização de arranjos de câmbio de modo a promover um sistema estável de taxas de câmbio”. O sistema, entretanto, não é o mesmo que como uma taxa estável. A redação da seção foi o produto do compromisso entre os Estados Unidos e a França e enfatizou a necessidade para ambos estabilidade doméstica e políticas econômicas (posição dos EUA) e políticas cambiais consistente com as obrigações dos membros (posição francesa).

A seção 2 do artigo revisado deu aos membros capacidade de adotar arranjos consistentes com suas obrigações sobre a seção anterior. Especificamente, menciona taxas fixas e acordos cooperativos, mas também reconhece “outros arranjos cambiais da escolha de um país membro”. A seção permite um participante escolher novos acordos gerais numa data futura, mas governos poderiam reter o regime de taxas de câmbio que eles pensassem se enquadrar melhor em suas economias. Similarmente a quarta seção destaca que é permitido para retomada de “ampla sistema de arrajos de taxa de câmbio baseado em estavel mais ajustável par de valores”. No entanto, tal movimento necessita do aprovação de 85% do percentual majoritário de votos, então efetivamente garantia aos Estados

---

<sup>24</sup> Susan Strange tem uma avaliação diferente sobre o contexto. STRANGE, Susan. *The Persistent Myth of Lost Hegemony*.

Unidos um veto sobre tal arranjo. Adicionando, um membro poderia fixar sua moeda em termos de DESs ou quaisquer outras moedas dos membros, mas não o ouro, que foi removido de seu lugar como dos ativos de reserva da instituição.

## **Quadro 2. IMF's Revised Article of Agreement IV**

### **Obligations Regarding Exchange Arrangements**

#### Section 1. General obligations of members

Recognizing that the essential purpose of the international monetary system is to provide a framework that facilitates the exchange of goods, services, and capital among countries, and that sustains sound economic growth, and that a principal objective is the continuing development of the orderly underlying conditions that are necessary for financial and economic stability, each member undertakes to collaborate with the Fund and other members to assure orderly exchange arrangements and to promote a stable system of exchange rates. In particular, each member shall:

- (i) endeavor to direct its economic and financial policies toward the objective of fostering orderly economic growth with reasonable price stability, with due regard to its circumstances;
- (ii) seek to promote stability by fostering orderly underlying economic and financial conditions and a monetary system that does not tend to produce erratic disruptions;
- (iii) avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members; and
- (iv) follow exchange policies compatible with the undertakings under this Section.

Fonte: JOYCE, 2010, p 38

No artigo da terceira seção, o FMI foi assinalado à tarefa de fazer dos membros o cumprimento de suas responsabilidades. “O Fundo deveria supervisionar o sistema monetário internacional a fim de assegurar sua efetiva operação, e deve administrar a aquiescência de cada membro com suas obrigações sobre a seção I deste Artigo.” A seção especificamente dava ao Fundo o direito de exercer “firme vigilância sobre as políticas de taxas de câmbio dos membros” e

requeria que o membro providenciasse a instituição a informação que necessitasse para conduzir essa obrigação, como também reunir com o Fundo para discutir essas políticas. Previamente, apenas países que não aceitaram a provisão do artigo VIII para conversibilidade em contas correntes foram requeridos a consultar o FMI.

Em um nível, a responsabilidade foi uma extensão das atividades da organização sobre Bretton Woods, quando supervisionava aquiescência com os requerimentos de um regime de câmbio fixo. O FMI poderia estender seu papel informativo que havia exercido e então, acomodando-se as novas regras. Entretanto, houve limitações em sua habilidade de levar adiante tal tarefa. Não havia clara explicação de que políticas econômicas nacionais não deveriam ser consistentes com as obrigações listadas na primeira seção do artigo, embora a maioria da autoridade na terceira seção colocava que o FMI “adotaria princípios específicos para guiar todos os membros com respeito a essas políticas” (JOYCE, 2010, p.39).

O fato é, se um país fosse visto como não seguindo com as obrigações de acordo com o artigo revisado, não havia nada no artigo que expressasse como o FMI deveria responder. Se ele não desembolsasse crédito a um país pelos seus arranjos de empréstimo, não tinha poder sobre os membros soberanos (JOYCE, 2010, p.39).

O Departamento Legal do FMI mais tarde reconheceu em uma admissão as ambiguidades da redação e interpretação do artigo que refletiu as divisões entre os principais que os negociaram. Com publicação em 1977 pela Diretoria Executiva do “Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies” (FMI, 1977), onde foi incluso os “Princípios para guiar as políticas de taxa de câmbio dos membros”, continha a recomendação de que “os países membros devem evitar manipular as taxas de câmbio ou o sistema monetário internacional a fim de prever ajustes no balanço de pagamentos ou ganhar vantagem competitiva desleal sobre os membros”; que um membro poderia intervir no mercado de câmbio “para conter condições desordenadas”, enquanto o último princípio adicionado que tal intervenção dever levar em conta o interesse dos outros membros. A diretoria não tinha experiência suficiente com novos arranjos cambiais para prover compreensiva lista de indicadores que sinalizariam se um membro estava ou não seguindo tais princípios. Reuniões realizadas a cada dois anos trouxeram revisões dessa decisão,

mas levaria trinta anos depois um novo conjunto de diretrizes fosse elaborado, e essa revisão resultaria em uma batalha entre FMI e a China.

O FMI, então, emergiu do remanescente sistema de Bretton Woods em uma posição incerta. O papel do FMI como guardião do sistema de taxas de câmbio fixo tinha sido substituído pelas responsabilidades da vigilância. Mas, a descrição de suas políticas para monitorar eram imprecisa, assim como seus poderes para induzir os membros ao cumprimento da visão do Fundo sobre o que era necessário para alcançar a estabilidade econômica e financeira (JOYCE, 2010, p.40 apud LOMBARDI E WOODS, 2008). O FMI ainda era nominalmente o financiador de emergência da economia global, mas a prevalência e a natureza dos desequilíbrios do balanço de pagamentos em um mundo de regimes de câmbio misto eram desconhecidas. Essas ambiguidades refletiam a discordância fundamental entre as nações em relação ao futuro dos assuntos monetários internacionais, e se elas seriam guiadas por um sistema baseado em regras ou em um regime de comportamento discricionário pelos governos. O FMI tendo uma agenda própria, poderia procurar usar essa divergência para estabelecer novos papéis para si. Mas seria necessário estabelecer aquilo que não poderia ser fornecido por outra organização privada ou pública, e além do mais a sua capacidade para isso era constrangida por circunstâncias externas, bem como pelas preferências políticas de seus membros. (JOYCE, 2010, p. 38-40).

O contexto de transição do sistema Bretton Wood para o novo sistema foi ainda, vivenciado pela criação dos Euromercados. O sistema de câmbio fixo de fato nunca cessou as transações de capital internacional e algumas vezes foram escondidas por erros e omissões nos componentes do balanço de pagamentos. Com o controle do câmbio em 1958 por nações europeias para transações em contas correntes, o uso dos saldos em dólar para os negócios tornaram-se mais comuns. Dólares denominados em depósitos fora dos Estados Unidos (eurodólares) constituíram um mercado transacional em que esses depósitos poderiam ser disponibilizados para fora, deslocando-se para Londres e se tornando um verdadeiro Euromercado (JOYCE, 2010 p.40 apud ROLFE E BURTLE 1973, SAMPSON,1981). Na esperança de reestabelecer Londres como o centro financeiro internacional, o Reino Unido encorajou o desenvolvimento do mercado. Os EUA apoiaram as atividades dos bancos nacionais lá, já que suas filiais poderiam pagar

um retorno maior do que poderiam em casa, o que encorajou os estrangeiros a segurarem os dólares (JOYCE, 2013 p.40 apud RAJAN E ZINGALES, 2003).

Os euromercados registraram um aumento na atividade em 1963, quando os EUA o governo começaram a contrair empréstimos de impostos estrangeiros dentro de suas fronteiras, fazendo com que os tomadores de empréstimos procurassem outro lugar para obter crédito. Esse movimento foi reforçado por restrições nas operações de empréstimos estrangeiros dos EUA. Bancos, que foram introduzindo numa base voluntária em 1965 e as tornaram obrigatória em 1968. Firms privadas e governos, incluindo os de economias em desenvolvimento, descobriram que podiam levantar fundos nos euromercado através dos empréstimos bancários em eurodólares. Ao longo do tempo, os empréstimos foram denominados em outras moedas, como o marco da Alemanha Ocidental, e os bancos participantes incluíam instituições de todo o mundo. No entanto, os mercados continuaram a ser chamados de euromercados (JOYCE, 2013, p. 40).

Os bancos que participaram desse mercado inicialmente existiam em um marco regulatório, sem nenhuma linha clara de autoridade supervisora sobre eles. Os banqueiros centrais do Grupo dos Dez (G10) países que haviam se reunido no Banco de Compensações Internacionais (BIS) desde 1960 e em 1971 formaram uma Comissão Permanente de Euromoedas para monitorar a expansão do mercado de euromoedas. O foco inicial deles eram as consequências macroeconômicas dos euromercados (JOYCE, 2010, p.41 apud JOHNSON E ABRAMS, 1983). Em 1974, no entanto, a estabilidade de preocupações sobre esses mercados surgiram na sequência de falências de bancos na Alemanha e nos Estados Unidos, fazendo a comissão criasse regulamentos bancários e práticas de supervisão, com base no BIS na Basileia.

Em 1975, o comitê, que ficou conhecido como o Comité de Basileia de Supervisão Bancária (CBSB), emitiu uma concordata com princípios básicos para a supervisão das atividades dos bancos multinacionais. A Concordata afirmou que a supervisão de bancos estrangeiros deveria ser da responsabilidade conjunta dos reguladores do país nas sedes de origem onde o setor administrativo dos bancos estava localizado e o país que os acolhia as filiais onde eles se estabeleciam. Revisões subsequentes e extensões dessas diretrizes transferiram mais

responsabilidade de supervisionar as atividades consolidadas dos bancos aos reguladores do país de origem e recomendou aos bancos que providenciassem declarações consolidadas de suas atividades (KAPSTEIN, 1994, WOOD, 2005).

Nenhum consenso havia surgido nas discussões anteriores à Jamaica sobre o uso de controle nos movimentos de capital no Fundo. Muitos governos estavam preocupados com o impacto dos fluxos de capital na sua capacidade de conduzir políticas macroeconômicas, e o Comitê dos Vinte estabeleceu um grupo técnico para explorar o impacto desequilibrante dos fluxos de capital e medidas para neutralizá-los (JOYCE, 2010 apud LAMFALUSSY, 1981, p.201). O grupo informou que tais fluxos provavelmente se tornariam mais frequentes à medida que a economia global crescesse e endossava o uso de mecanismos regulatórios para contê-los. No entanto, o grupo também descobriu que os controles não eram totalmente eficazes e poderiam dificultar os movimentos de capital construtivos. Não houve concordância em favor da mudança do *status quo*, e o Artigo VI dos Artigos do Acordo do FMI, que permitia o controle, permaneceu intacto. Lamfalussy (JOYCE, 2010, p.42 apud 1981, p.201) resumiu o status quo do momento: "O fim do sistema de valor conversível de Bretton Woods coincidiu com o que poderia ser considerado sido a reafirmação pelos membros do Fundo da ampla filosofia sobre controles de capital incorporado no artigo VI do acordo Fundo".

No entanto, a primeira seção dos revisados artigo IV coloca que "que o propósito do sistema monetário internacional é fornecer um modelo que facilite a troca de bens, serviços e capitais entre os países". Isso implica que os fluxos de capital não são apenas permissíveis, mas são parte integrante da economia internacional. A cláusula seria citada em 1997 para justificar o fundo de supervisão proposto das práticas de contas de capital (JOYCE, 2010, p.42).

Outro o evento que contribuiu para o aumento dos fluxos financeiros internacionais ocorreu em 1973, quando o cartel da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) quadruplicou o preço do petróleo. As nações exportadoras de petróleo registraram superávits significativos em suas contas correntes que foram compensados por déficits na balança de pagamentos das nações importadoras de petróleo.

Em 1974, por exemplo, o superávit em conta corrente agregado dos grandes exportadores de petróleo chegou a US\$68 bilhões, o que igualou um terço do seu PIB. O excedente foi compensado por déficits nos países industriais de US\$ 31 bilhões, o que representou 0,8 por cento do seu PIB, e US\$ 34 bilhões nas nações em desenvolvimento importadoras de petróleo, que igualou 10,5 por cento do seu rendimento nacional (BOUGHTON E KUMARAPATHY, 2006).

A diferença surgiu entre os países em desenvolvimento importadores de petróleo e os países de alta renda sobre como o eles responderiam aos déficits consequentes dos altos preços do petróleo. A recessão no último grupo liderado inicialmente a uma compressão nas suas importações e um superávit em conta corrente combinados em 1975, e um déficit acumulado mais de US\$ 44 bilhões em 1974-79. A queda em suas importações nos países em desenvolvimento importadores de óleo, no entanto, piorou a posição deste grupo, que registrou um déficit em conta corrente acumulado de US \$ 139 bilhões durante o período 1974-79 (BOUGHTON E KUMARAPATHY, 2006).

Os programas do FMI desse período foram estabelecidos através de uma noção de crise de divisas, que observaram a quebra da conversibilidade como consequência de políticas monetárias expansionistas. Esses programas, de fato não se apresentaram bem sucedidos devido à incompleta adoção de suas condições. Tais condições buscavam uma contração nos gastos e criação de crédito, e não foram populares nos governos que tentavam desenvolver alternativas políticas.

Visto tal empecilho, a necessidade de se repensar passos mais ativos em resolver a crise da dívida elaborando novas soluções foram buscadas. Entretanto, o papel de fato do FMI foi diminuído embora tenha desempenhado um papel crucial nas etapas da crise. A crise da dívida foi resolvida pela reestruturação do débito nos empréstimos dos bancos, que resultaram na expansão de títulos de financiamento para países em desenvolvimento.

A instituição não foi a única a se envolver nas consequências da crise da dívida. O estabelecimento de novas instituições financeiras internacionais (IFI) buscou estabelecer um padrão mínimo de condições de capital para bancos pela CBSB. A adoção de tais padrões foi voluntária, mesmo por países não participantes. Isso revelou como países desenvolvidos utilizaram instituições financeiras

internacionais para propostas específicas: dispor de regulações para promover a estabilidade financeira no caso do CBSB e gerenciamento da crise pelo FMI.

A crise da dívida deu ao FMI uma reputação nova de gerenciador de crises (crisis manager), embora suas iniciativas tenham sido limitadas pelas economias avançadas. A instituição providenciou um importante serviço em coordenar as barganhas entre países devedores e bancos credores. Entretanto, por trabalhar com os bancos a organização implicitamente os reconheceu como parceiros nas relações do Fundo com os governos soberanos.

De 1982-1985, o Fundo se engajou em 25 programas de concessão de empréstimos com 13 mais endividados países do período: Argentina, Brasil, Equador, Jamaica, México e Peru nas Américas Central e do Sul e Costas do Marfim, Marrocos, Filipinas e Iugoslávia. Com o aumento das atividades, o Fundo criou sobre o GAB (General Agreements to Borrow) com recursos adicionais financeiros. Estados do G10 concordaram, em 1983, com o aumento da quantia de crédito para US\$ 24 bilhões para o FMI. Os fundos do G10 poderiam ser utilizados para financiamento de países não G10, uma mudança na antiga prática (JOYCE, 2010, p.50).

Em casos anteriores, um arranjo com o Fundo era pré-condição para novos acordos com credores oficiais e privados (JOYCE, 2013, p.50 apud BOUGHTOHN 2001b: 414). Em alguns casos, os acordos finais com os bancos eram concluídos depois que um programa do Fundo houvesse iniciado. As condições associadas com essas políticas foram principalmente de ordem monetária, fiscal e de câmbio, áreas tradicionais associadas às condicionalidades da instituição. Muito dessas não funcionaram. Boughton (2001, p.405) observou que apenas 11 dos acordos com o FMI foram amplamente utilizados, e vários desses foram modificados depois que finalizavam.

As políticas do Fundo representavam em seu modelo uma tentativa de resolver desequilíbrios no balanço de pagamentos baseados em noções de primeira geração sobre macroeconomia. Sob tais noções queriam prever o colapso do regime de conversibilidade da taxa de câmbio, fazendo com que países programassem políticas macroeconômicas estáveis, que incluiria limitar a expansão da oferta de

moeda doméstica para elevar qualquer aumento de demanda devido ao crescimento econômico, e afastar dos déficits fiscais financiados pelos bancos centrais.

Entretanto, essas políticas não foram populares em países devedores, que procuraram outras soluções para solucionar suas situações econômicas. Brasil e Argentina tentaram remediar suas dificuldades pela adoção de mecanismos não usuais, conhecidos como heterodoxos. Argentina criou uma nova moeda, a Austral, em 1985 e implementou políticas anti-inflacionárias que representavam o congelamento dos salários e controle da taxa de juro. A expansão fiscal conduziu a uma renovada inflação que mostrou que essas políticas adicionais falharam em resolver a situação fiscal. No Brasil, de maneira similar, criou-se o cruzado, em 1986, que também veio acompanhado de controle nos preços. No entanto, o aumento do salário conduziu para maior inflação e adição de iniciativas não bem-sucedidas. Políticas heterodoxas falharam em responder ao aumento no crescimento que esses governos almejavam.

A crise da dívida foi em si entendida como uma falha de mercado, combinando uma miopia e barreiras ao efeito carona para o empréstimo coletivo e de perdão (BOWE E DEAN, 1997 p.17). Isso foi o que se denominou a “década perdida” para os países devedores, com baixa renda per capita em vários países da América Latina (PILLBEAM, 2006). Por outro lado, o colapso do mercado financeiro global foi previsto, e países endividados foram capazes de acessar o mercado de capitais no final da década. A avaliação das atividades do Fundo levou em conta, portanto, todos esses resultados.

O FMI desempenhou um importante papel nos anos que iniciaram a crise da dívida por coordenar as respostas dos bancos que haviam feito empréstimos para países devedores. Entretanto, as atividades da organização foram baseadas na suposição de que governos em dívida ambos poderiam e deveriam repagar todas suas obrigações contratuais (FISCHER, 1987). Isso refletiu a visão de que a crise da dívida era uma crise de liquidez, melhor do que de solvência. O FMI procurou facilitar o reescalonamento das obrigações dos países ao custo que alguns viram como altamente restritos que conduziram tais países a estagnação. A incompleta implementação dos muitos dos programas do Fundo demonstraram que os países que solicitavam auxílio encontravam condicionalidades onerosas.

Alguns acreditaram que o FMI serviu aos interesses dos bancos e dos governos mais do que das nações devedoras. Joyce (2010, p.70) destaca que Lissakers (1991, p. 201), por exemplo, reivindicou que “o FMI foi em um sentido... o executor da comunidade credora.” Similarmente, ele (2010, p.70) aponta em citar Dornbusch (1986, p.140) que o que houve foi “pouca dúvida de que a estratégia era de proteger os bancos à custa dos países de industrialização tardia”. O FMI respondeu que afastar da moratória pelos governos devedores era o objetivo primário e a quebra nos fluxos financeiros poderia ser uma catástrofe. O enfoque em uma correção no empréstimo nos períodos iniciais da crise poderia afastar reestruturação do débito como ocorreu no final da década.

Uma das consequências das ações do FMI na crise foi à expansão de sua audiência. Antigamente o Fundo lidava exclusivamente com nações participantes representadas. Durante a crise, entretanto, ele teve que negociar como banqueiros, e seus empréstimos tornaram-se complementados por fluxos de capital privado. Como Joyce (2010, p.70) ao comentar Gould (2003), que tinha reivindicado que a dependência do Fundo em crédito suplementar das instituições privadas deu influência a estes sobre o modelo dos programas estabelecidos. A correção do empréstimo “deu aos bancos um veto virtual sobre aprovar o financiamento dos programas de ajustamento”. O Fundo mais tarde reconheceu que uma mudança substantiva ocorreu durante o período (IMF, 2004, p.13).

A instituição foi também criticada por exceder o mandato original por propostas de empréstimo que iam além de financiamento de curto-prazo do balanço de pagamentos. As críticas direcionaram-se em evidenciar ou que a crise da dívida foi utilizada para manter a sobrevivência e crescimento da instituição (VAUBEL, 1994, p.44) ou como mecanismo para aumentar a oportunidade de aumentar o escopo do envolvimento nas economias nacionais (SCHWARTZ, 1989, p.13).

Porém, a crise também mostrou as limitações das operações do FMI. O G7 supervisionaram as ações da organização e colocaram constrangimentos de como o Fundo poderia agir em cada estágio. Quando uma estratégia inicial fosse esgotada, o Tesouro americano, depois de consultas com outros membros do G7 anunciavam mudanças no tratamento da crise e o Fundo ajustava suas operações. O G7 também mostrou que usaria outras IFIs, tais como CBSB com uma participação restrita para

desenvolver padrões financeiros. A habilidade do Fundo de desempenhar seu trabalho como um gerenciador de crises foi constrangida pelos seus membros principais, como também pelo seu próprio compromisso em apoiar o funcionamento do mercado financeiro internacional.

O tratamento da crise da dívida pelo FMI teve importantes implicações para suas respostas nas crises futuras, mas também trouxe repercussões imediatas. A retomada dos fluxos financeiros nos países em desenvolvimento foi parte importante do processo de globalização financeira. O Fundo foi um participante ativo no processo.

A reemergência das finanças globais foi desenvolvida a partir de países de alta renda, mas também uma parte foi possível devido ao aumento da abertura econômica em algumas nações em desenvolvimento. O movimento de integração dos mercados financeiros foi conduzido por muitas forças, incluindo avanços em comunicações, instrumentos financeiros, o crescimento da aceitação da alocação dos recursos baseadas nos mercados e a promoção de desregulamentação por aqueles que começaram a se beneficiar desta tendência.

As atividades do Fundo Monetário Internacional em apoio ao descontrole de capital criaram-se no meio da década de 1990. Isso se evidencia pela emenda em seus Artigos do Acordo para estabelecer a liberalização da conta de capital como objetivo para os seus membros de dar ao Fundo jurisdição sobre essa área. Com as divisões existentes entre os membros na instituição, o Fundo foi capaz de aproveitar tal ambiguidade para promover sua agenda, mas que foi prejudicado com a crise Asiática que tardou o movimento em direção à adoção da emenda e a oposição do Congresso dos Estados Unidos finalizou a iniciativa.

Tal período também marcou uma lacuna empírica que justificasse a postura do FMI em defesa da globalização financeira no período, em que análises teóricas mostraram-se duvidosas sobre o impacto positivo sobre os fluxos de capital sobre o crescimento. Os membros de alta renda apoiaram um movimento geral em apoio ao aumento da integração financeira, mas o Fundo conseguiu menor apoio de seus membros para mover nessa direção. A organização viu o papel mais forte dos mercados financeiros internacionais como uma extensão do seu mandato para

promover a estabilidade e o crescimento. A expansão também era justificável na medida em que a apoiassem suas novas obrigações.

A defesa do descontrole de capital durante as décadas de 1980 e 1990 ocorreu durante o momento em que a participação de países de média e baixa renda estavam expandindo e suas orientações nessa área foi bastante importante. O FMI foi, entretanto, nos momentos futuros, responsabilizado por contribuir com a instabilidade financeira que ocorreu na década de 1990. O FMI teve sua reputação prejudicada pela imparcialidade e confirmada impressão recebida durante a crise da dívida no qual entendia que os interesses da organização estavam a servir aos interesses setor financeiro privado. Entre as específicas acusações aplicadas contra o fundo foi à necessidade de uma base teórica para sua orientação política (STIGLITZ, 2000, 2008). A analogia com a liberalização comercial de Guitián e outros ignoraram as diferenças fundamentais entre os mercados de bens e ativos financeiros. Os mercados financeiros avaliam a rentabilidade dos investimentos propostos, a fim de alocar fundos para seus retornos mais altos, ajustados para o risco. Mas assimetrias informacionais entre devedores e credores podem distorcer a distribuição de fundos e levar a uma maior volatilidade nos fluxos financeiros. A teoria do "segundo melhor" indica que a existência de falhas de mercado pode justificar a retenção de alguma forma de intervenção governamental. Além disso, houve escasso apoio empírico para a proposição de que o descontrole do capital promoveu o crescimento ou diminuiu a volatilidade. Fischer (2003, p.14) admitiu que a evidência empírica sobre os benefícios da liberalização da conta de capital era "fraca e disputada". Uma revisão de Prasad *et al.* (2003) de quatorze trabalhos de pesquisa que, com o impacto da integração financeira no crescimento econômico, relataram que a maioria dos artigos não encontrou nenhum efeito ou efeito misto para os países em desenvolvimento. Da mesma forma, Kose, Prasad e Terrones (2003) descobriram que a abertura financeira estava associada ao aumento da volatilidade.

Por que, então, o FMI promoveu a globalização financeira? De acordo com Joyce (2010, p.87) os membros de renda mais alta que dominavam a governança da FMI estavam desregulamentando seus próprios setores financeiros durante esse período, e aqueles que não haviam anteriormente feito restrições ao capital estrangeiro estavam fazendo isso. Além disso, os aumentos nos fluxos de capital

para os mercados emergentes foram bem recebidos pela maioria desses países. Portanto, o FMI estava respondendo à mudança nas opiniões de muitos membros sobre os benefícios dos fluxos financeiros. Mas uma visão social construtivista indica que o descontrole do capital também era compatível com as opiniões do corpo técnico do FMI quanto ao propósito da organização. Monitorar a evolução financeira era uma extensão lógica da vigilância das políticas macroeconômicas do FMI, e o estabelecimento da liberalização da conta de capital como um objetivo para sua participação permitiria ao Fundo formular uma posição consistente em suas interações com seus membros (MOSCHELLA, 2010). Além disso, eram necessárias normas para governar a expansão da globalização financeira. O FMI procurou estabelecer sua posição institucional como um agente com autoridade sobre as políticas de seus membros nessa área. A defesa do descontrole pelo FMI também pode ser vista a partir de uma perspectiva de escolha pública. A extensão de sua autoridade teria aumentado os deveres e poderes do pessoal do FMI. Mais recursos teriam sido necessários para monitorar a conformidade dos governos com seus governos. O Fundo teria sido capaz de desempenhar um papel mais central na articulação dos padrões financeiros internacionais, que eram de responsabilidade do CBSB e de outras agências de Basileia. Paradoxalmente, embora o FMI não tenha conseguido estabelecer a desregulamentação do mercado de capitais como uma meta para seus membros, recebeu novas responsabilidades e poderes na esfera financeira após a crise mexicana. Mas embora endossasse que a integração dos mercados financeiros possa ter servido aos interesses do FMI, isso não contribuiu para a estabilidade financeira. O FMI ignorou as lições da década de 1930 que haviam impulsionado as restrições aos fluxos de capital no sistema de Bretton Woods. Além disso, a crise da dívida revelou que os mercados financeiros privados não funcionavam tão bem quanto seus promotores alegavam, e suas imperfeições tinham graves consequências econômicas para os países envolvidos. As crises europeia e mexicana no início dos anos 1990, demonstrariam ainda mais os riscos associados à globalização financeira.

O FMI foi então sido criticado por promover a desregulamentação prematura do capital. A evidência confirma que o FMI encorajou seus membros, incluindo aqueles que tomaram emprestado, a descontrolar os movimentos de capital. Enquanto o FMI não obrigou os governos a remover as restrições da conta

de capital, não subestimou os riscos associados ao aumento dos fluxos financeiros. Houve ampla evidência da instabilidade associada à desregulamentação financeira nas experiências de vários países sul-americanos.

O FMI procurou vincular seus empréstimos aos crescentes fluxos de capital privado. A maioria dos estudos empíricos encontrou poucas evidências de um impacto dos programas do FMI na quantidade ou no custo do capital. Um programa do FMI deve ser complementado por políticas governamentais confiáveis antes que os investidores estrangeiros canalizem fundos para um país.

### **2.3 Da queda do Socialismo Real a Crise Asiática: crise de legitimidade, novos atores e o desenvolvimento de ideias heterodoxas**

A era da globalização financeira durante o início e meados da década de 1990 foi acompanhada por crises que demonstraram a volatilidade dos fluxos de capital. A crise monetária europeia de 1992-93 e a crise mexicana de 1994-95 revelaram que as entradas de capital poderiam ser rapidamente revertidas e representariam uma ameaça à estabilidade financeira ao minar os compromissos de taxa de câmbio. Os governos europeus haviam formado um pacto fixo de taxa de câmbio na década de 1980 como parte de um movimento em direção a uma integração econômica mais profunda dentro da Comunidade Europeia e fortaleceram seus laços na década de 1990. Mas os aumentos nas taxas de juros alemãs pressionaram os indexadores da taxa de câmbio e demonstraram como as taxas fixas e o capital desregulamentado poderiam restringir as políticas nacionais. A maioria dos governos subsequentemente prosseguiu com a introdução do euro, embora o Reino Unido tenha se retirado do acordo. Isso conferiu várias implicações da crise. Os bancos europeus lidaram com a crise sem o envolvimento do FMI, reforçando assim a divisão entre os países de renda mais alta e outros membros do Fundo. Os acontecimentos na Europa também levantaram questões sobre as políticas de resposta a crises do FMI, uma vez que o colapso das taxas fixas não se deveu a políticas internas expansionistas. Uma nova classe de modelos de crise monetária que demonstrou que as expectativas de uma crise poderiam ser autossuficientes sob algumas circunstâncias, foi desenvolvida. Uma crise muito

diferente ocorreu no México em 1994-95. Um período de déficits em conta corrente financiados por influxos de capital foi seguido por uma fuga de capitais em resposta à deterioração das condições econômicas e políticas. O governo mexicano foi forçado a abandonar seu compromisso cambial e enfrentou a possibilidade de inadimplência de sua dívida. O FMI colaborou com os Estados Unidos na gestão da crise, que incluiu uma quantidade relativamente grande de crédito do Fundo. A economia mexicana mais tarde recuperou-se relativamente rápido. O FMI estabeleceu um novo arranjo para obter recursos financeiros adicionais de seus membros. O G7 pediu o desenvolvimento de padrões bancários pelo CBSB, enquanto o FMI criou diretrizes de disseminação de dados e supervisionou a adoção dos novos códigos pelos mercados emergentes e países em desenvolvimento. As responsabilidades do FMI na prevenção de crises foram aprimoradas, mas o Fundo compartilhou essas novas obrigações com o Banco Mundial e outras agências. A resposta do FMI à crise no México foi agir rapidamente em coordenação com os Estados Unidos para lidar com a deterioração da posição financeira do México. Mas alguns governos do G7 criticaram o programa do FMI, alegando que ele foi projetado para ajudar os detentores de títulos e outros credores nos Estados Unidos. Outros estavam preocupados com as implicações do risco moral (moral hazard) da gestão de crises do FMI. Além disso, algumas das condições ligadas ao programa do FMI com o México foram vistas como desnecessariamente austeras. Muitas dessas acusações foram levantadas novamente durante a crise do Leste Asiático (JOYCE, 2010, p.89).

A crise mexicana de 1994-95 provou ser a primeira de uma onda de catástrofes financeiras em países emergentes que ocorreram durante o resto da década e continuaram no seguinte. Sua ocorrência efetivamente marcou os mercados emergentes como os "elos mais fracos" nos mercados financeiros globais. A crise do leste asiático em 1997-98 teve várias características distintivas. Primeiro, foi uma crise do setor privado, não de dívida soberana. Os fluxos de capital privado, que contribuíram para os aumentos de ativos em toda a região, deixaram setores financeiros domésticos com grandes exposições externas (JOYCE, 2010, p.105).

A crise se espalhou rapidamente pela região, permitindo que ela se caracterizasse como uma "crise" em vez de uma série de "crises", embora os detalhes diferissem de país para país. Saídas substanciais de capital dos países em

crise fizeram com que o FMI precisasse reescrever suas próprias regras sobre os limites de acesso, a fim de alcançar valores muito altos para os países que aceitaram assistência.

Um breve resumo do histórico e da eclosão da crise ressalta que os países da Ásia Oriental tiveram um rápido crescimento na última década, em parte por causa de políticas macroeconômicas estáveis. Mas as entradas de capital de curto prazo, juntamente com os regimes de câmbio fixo, os deixaram vulneráveis a reversões de movimentos de capital. A crise teve origem na Tailândia, onde as saídas de capital sobrecarregaram os esforços do banco central para manter a taxa de câmbio atrelada. Fluxos semelhantes de capital ocorreram em outros países do Leste Asiático, refletindo um padrão de contágio. O FMI estendeu o apoio financeiro à Tailândia, Indonésia e Coréia do Sul, e outras instituições multilaterais e governos nacionais prestaram assistência adicional. Mas os programas do Fundo foram criticados por vários motivos. As condições iniciais exigiam políticas contracionistas inadequadas para os países que enfrentavam colapsos nos gastos privados. O FMI revisou suas projeções fiscais à medida que a extensão da crise se tornou evidentes, embora tenha mantido sua posição sobre a necessidade de taxas de juros mais altas. A ampla condicionalidade estrutural incluída nos programas também foi vista como um meio de lidar com emergências financeiras. Além disso, a defesa do FMI pela desregulamentação da conta de capital foi também culpada por precipitar as crises. Consequentemente, a reputação do FMI no Leste Asiático foi prejudicada por sua posição sobre o controle de capital, bem como por suas respostas à crise.

O impacto da crise do Leste Asiático propagou-se em outros mercados emergentes que haviam tomado empréstimos nos mercados de capitais internacionais. Diferentemente da crise asiática, as crises da Rússia, do Brasil e da Argentina envolveram principalmente o setor público. Os credores reavaliaram a capacidade dos governos de cumprir suas obrigações e manter seus compromissos de taxa de câmbio. As saídas de capital levaram a mais crises, na medida em que os tomadores soberanos deixaram de pagar suas dívidas e as crises cambiais levaram a grandes desvalorizações. O FMI estava ativo na gestão da resposta às emergências, mas foi prejudicado em alguns casos durante os períodos pré-crise pelos objetivos políticos de seus principais membros. Na Rússia os líderes do G7

apoiaram o movimento no mercado e deram ao FMI e ao Banco Mundial a tarefa de facilitar a transição. O governo russo concluiu com sucesso vários programas com o FMI durante o início dos anos 90. No entanto, os contínuos déficits fiscais financiados pelos influxos de capital foram uma fonte de fraqueza financeira. Em 1998, outro programa foi organizado com o FMI, que incluiu medidas para melhorar as finanças do Estado, mas as novas políticas não foram aprovadas pelo parlamento russo. A fuga de capitais do país drenou as reservas cambiais do país, forçando o governo a abandonar a indexação cambial e reestruturar sua dívida. O FMI foi prejudicado em suas negociações com o governo russo pelo desejo dos governos do G7 de apoiar os russos. Conseqüentemente, o FMI não foi capaz de impulsionar de forma eficaz as reformas fiscais necessárias e só pôde parar seus empréstimos quando os líderes do G7 perceberam que a situação econômica e financeira da Rússia não era mais viável (JOYCE, 2010, p.120).

O governo brasileiro também foi desafiado por déficits fiscais que resultaram em uma crise cambial em 1999, mas essa emergência foi relativamente frequente. O FMI endossou as medidas do governo para lidar com a fuga de capitais e promulgar reformas fiscais, mas o banco central não conseguiu manter sua defesa da moeda. A resposta à depreciação resultante não foi severa como ocorrera durante outras crises, em parte porque os bancos não estavam expostos a descasamentos cambiais. Conseqüentemente, o sistema financeiro se recuperou e o FMI e o governo brasileiro conseguiram criar um novo e viável arranjo.

Os acordos do FMI com a Argentina, entretanto, tiveram muito menos sucesso. O rápido crescimento econômico da Argentina durante os anos 90 foi visto como o produto de reformas econômicas e financeiras, incluindo o estabelecimento de uma âncora para sua moeda. Mas a crescente posição da dívida do governo do país era uma fonte de vulnerabilidade e, em 2000, o governo recorreu ao FMI para assistência. Uma série de iniciativas políticas não conseguiu reverter a escalada da dívida. Em 2001, o governo não cumpriu seu status e abandonou o sistema monetário. Como consequência, o FMI foi restringido pela determinação do governo em manter seu regime cambial e o desejo inicial das nações do G7 de apoiar a Argentina. Conseqüentemente, o FMI manteve seu apoio à Argentina, apesar de sua pior posição ao longo de um período prolongado. Mas o FMI foi responsabilizado pela Argentina pelas duras consequências da rescisão do seu

acordo cambial e pela inadimplência de sua dívida. O fim de uma crise semelhante na Turquia demonstrou que outro resultado poderia ter sido alcançado na Argentina sob diferentes circunstâncias (JOYCE, 2010, p.121).

A crise na Argentina e na Turquia provou ser a última onda de crise financeira nas economias de mercado emergentes que havia começado no México em 1994. O pós-crise foi usado pelo FMI e seus membros para investigar as causas da crise e avaliações das respostas do FMI. O FMI reavaliou suas políticas de prevenção e gestão de crises e implementou uma série de mudanças. O Fundo tornou-se mais cauteloso em sua abordagem à desregulamentação da conta de capital e instou seus membros a implementarem reformas regulatórias e de supervisão antes de remover as barreiras aos fluxos de capital. Mas continuou a apresentar uma conta de capital aberta como o objetivo que os países de renda média e baixa deveriam perseguir. Da mesma forma, o FMI anunciou que aplicaria condições aos seus empréstimos com mais moderação, embora as evidências sobre se adesão a essa nova política sejam ambíguas. O Fundo também tentou desenvolver novos mecanismos para sua própria governança e lidar com inadimplências soberanas, mas essas iniciativas não foram aceitas por seus membros. Outro aspecto das atividades do FMI que foi examinado foi sua capacidade de servir como um prestador de última instância durante um pânico internacional. Embora houvesse distinções importantes entre os recursos de um banco central doméstico e de uma IFI como o FMI, o FMI poderia efetivamente fornecer grandes quantias de crédito durante uma crise internacional. O FMI experimentou novas facilidades de empréstimo para aumentar sua capacidade de responder à eclosão de uma crise. A resposta do G7 e de outras economias avançadas às crises viam a crise como resultado de regulamentações financeiras internas fracas nos países em que ocorreram.

Eles criaram uma nova agência, o Fórum Estabilidade Financeira (FSF, sigla em inglês), para coordenar a criação de novos padrões. O FMI e o Banco Mundial receberam a responsabilidade de supervisionar a adoção das novas medidas. Novas diretrizes de exigência de capital, conhecidas como padrões de Basileia II, também foram criadas. Os países emergentes adotaram o status de "elo mais fraco". Muitos deles, particularmente no leste da Ásia, acumularam reservas cambiais para impedir ataques especulativos. Também estabeleceram associações regionais, como a

Iniciativa de Chiang Mai, que permitiram que os participantes formassem acordos de swap bilaterais no caso de uma crise monetária incipiente.

## **2.4 O retorno da Fênix: a crise financeira global de 2008, reuniões do G20 e o retorno à Europa**

A era da estabilidade econômica que prevaleceu durante os anos 2000 chegou ao fim com a Grande Recessão de 2008-9. O choque que surge dos Estados Unidos e atravessa para outras economias avançadas varreu a economia global, contraindo fluxos comerciais e financeiros e contraindo a atividade econômica.

A "Grande Moderação", foi caracterizada por declínios na inflação e na volatilidade da produção na maioria das nações. Além disso, as taxas de crescimento aceleraram nas economias de mercado emergentes. A única nota discordante foi o aumento nos déficits em conta corrente em várias economias avançadas, mais notavelmente nos Estados Unidos. Estes foram acompanhados por excedentes em muitas economias de mercado emergentes, bem como os exportadores de petróleo, que foram acompanhados por maiores reservas cambiais. As razões e implicações desses "desequilíbrios globais" têm sido amplamente debatidas. Alguns os viam como o resultado da transferência de fundos de países emergentes com altas taxas de poupança para economias avançadas com mercados financeiros líquidos e não acreditavam que representassem uma ameaça à estabilidade financeira internacional. Outros enfatizaram o papel da poupança privada e pública diminuída nas economias avançadas que deixaram essas nações vulneráveis a saídas de capital.

O FMI alertou para as repercussões econômicas do acúmulo de desequilíbrios globais. O FMI também estava ciente de que os preços da habitação em muitas economias avançadas haviam atingido não refletia os fundamentos econômicos. Mas não reconheceu o acúmulo de fragilidade financeira, à medida que bancos e outras instituições desenvolviam novos instrumentos vulneráveis ao colapso dos valores habitacionais. O FMI previu um crescimento econômico contínuo e condições estáveis nos mercados financeiros até a eclosão da crise global (JOYCE, 2010, p.153).

O FMI buscou resolver os desequilíbrios globais por meio de consultas com seus principais membros. O Fundo organizou uma reunião na China, no Japão e nos exportadores de petróleo com os membros da zona do euro e os Estados Unidos, mas não foi possível convencer esses países a mudar suas políticas. A desconfiança entre eles se espalhou para as discussões sobre a vigilância dos valores da moeda pelo FMI, com a China criticando o FMI por seu foco no papel das taxas de câmbio na abordagem dos desequilíbrios externos. Esses eventos demonstraram mais uma vez as limitações da instituição sobre os principais membros com políticas divergentes. O declínio dos preços da habitação nos Estados Unidos conduziu ao colapso da liquidez nos mercados financeiros das economias avançadas. Os bancos centrais e os formuladores de políticas financeiras responderam com taxas de juros mais baixas e com a provisão de liquidez, mas as instituições financeiras dos Estados Unidos e da Europa Ocidental não conseguiram financiar seus balanços patrimoniais expostos. Após o fracasso do Lehman Brothers em setembro de 2008, o colapso financeiro tornou-se uma crise econômica global. O FMI respondeu fornecendo quantidades substanciais de crédito a membros em dificuldades. A condicionalidade associada a esses empréstimos baseou-se nas circunstâncias dos países mutuários e, em muitos casos, o FMI permitiu que os membros usassem políticas macroeconômicas para compensar o declínio nos gastos privados. O FMI foi apoiado pelos líderes do G20, que aumentaram os recursos financeiros do FMI e atribuíram-lhe novas funções na economia pós-crise global. O fracasso do FMI em prever a fragilidade dos setores financeiros das economias avançadas refletiu seu foco nos mercados emergentes, bem como a relutância em criticar as políticas de seus membros mais importantes. Mas o FMI respondeu rapidamente ao enfraquecimento da atividade econômica global e forneceu amplo crédito em larga escala com condicionalidades limitadas. Também aceitou a eficácia dos controles de capital para lidar com a turbulência financeira. Suas atividades nessas áreas refletiam a preocupação das nações de alta renda com suas próprias situações econômicas e a ascendência daquelas economias de mercado emergentes que se recuperaram rapidamente da crise (JOYCE, 2010, p.154).

Uma revisão das atividades do FMI antes e durante a Grande Recessão de 2008-9 revela os pontos fracos e fortes de recursos do FMI. Por um lado, o FMI subestimou a fragilidade dos sistemas financeiros nas economias avançadas e a sua

potencial interrupção. O FMI não foi capaz de mover seus membros para políticas, como um consenso sobre as práticas de taxas de câmbio ou a acumulação de reservas, que poderiam ter diminuído a crise. Por outro lado, onde eclodiu a crise, o FMI moveu rapidamente para fornecer assistência em termos liberais e contribuiu para a recuperação posterior (JOYCE, 2010, p.178).

O fracasso do FMI para prever o colapso nos avançados refletia a sua visão na estabilidade dos setores financeiros dos seus membros. O FMI acreditava no desenvolvimento financeiro dos mercados financeiros. O FMI compartilhava a confiança dos reguladores em muitos países de alta renda em seus setores financeiros que foram robustos e resistentes. O FMI estava focado na vigilância de possíveis vulnerabilidades nos clubes de países de mercados emergentes, os "elos mais fracos" nas finanças internacionais. Em 2001, por exemplo, o FMI conduziu exercícios nesses países vulneráveis para avaliar fraquezas nos fundamentos econômicos e estabilidade financeira. Mas as economias avançadas não foram incluídas nesses exercícios até depois da crise global. Consultas multilaterais do FMI sobre os desequilíbrios globais, como resultado deixou a desejar na dificuldade inerente que um agente enfrenta em convencer seus partidários a empreender ações conjuntas. Alguns analistas argumentam que o FMI deveria ter feito mais para encorajar a formulação de políticas conjuntas. Subramanian (2009), por exemplo, observa que FMI tinha ineficácia na resolução dos desequilíbrios globais.

O FMI foi muito mais bem-sucedido em lidar com as consequências da crise global, servindo como um credor de última instância eficaz. A gestão da crise do FMI na Grande Recessão de 2008-9 diferiu claramente das suas respostas às crises anteriores. Desta vez, o FMI teve a oportunidade para se preparar antes da crise, expandindo os centros financeiros fora dos Estados Unidos e Europa, e ele estava pronto para tomar uma ação rápida em grande escala. Ele emprestou para os clubes de países mais afetados profundamente, fornecendo grandes quantidades de crédito no início dos programas. O Fundo reformulou suas instalações para torná-las emprestando mais eficazmente, evitando condições de programas desnecessárias, e apoiado políticas para restaurar o crescimento em países que foram apanhados no turbilhão econômico e financeiro. Consequentemente, a reputação do FMI subiu, e começaram a ser falar em um "comeback" ou fênix (JOYCE, 2010 p.178).

A própria revisão do FMI (2009e) de seus programas não-concessionários durante a crise informou que as políticas do FMI estavam "amplamente corretas na maioria dos casos" (FMI, 2009e, p.43). Os autores do relatório de avançar duas explicações para o relativo sucesso dos programas do FMI: primeiro, as crises emanava de fora dos clubes de campo que precisava tomar emprestado do FMI, o que significava que não havia como muitas fraquezas internas para abordar como no passado crises. Consequentemente, o FMI não precisou de mudanças significativas nas políticas internas. Além disso, o relatório admitiu, o desenho do FMI de seus próprios programas incorporou as lições do passado. O FMI também pode ter tido mais latitude por causa da preocupação de seus membros avançados com suas próprias situações econômicas, o que permitiu ao FMI operar mais livremente. Outro fator que pode ter explicado a resposta rápida e eficaz do FMI foi à liderança do diretor-gerente Strauss-Kahn. Strauss-Kahn era um proeminente membro do Partido Socialista Francês e servira como ministro francês da economia, finanças e indústria nos anos 90. Mas não recebeu a nomeação do seu partido para a eleição presidencial de 2007, embora sua nomeação para a posição de topo do FMI foi inicialmente visto por alguns como um revés para qualquer avanço adicional na França. A Ficha de Gestão de Strauss-Kahn durante a crise estabeleceu um perfil global para ele e impulsionou sua reputação na França. Posteriormente, o FMI utilizou a crise como uma oportunidade para reformular suas próprias posições políticas. Em uma reviravolta notável, Ostry *et al.* (2010) admitiram que controles de capital poderiam ser úteis como uma ferramenta para gerenciar fluxos de capital. Os economistas do Fundo apresentaram evidências de que os países com maiores estoques de dívidas ou IDE não financeiro tiveram menores quedas no PIB em 2008-9, o que reforçou a afirmação de que os controles de capitais poderiam ajudar a evitar a fragilidade financeira. A alteração de sua posição sobre os controles de capital foi marcada para romper com a posição anterior que considerava as contas de capital desregulamentadas como o melhor regime de longo prazo. A mudança refletiu tanto uma evolução intelectual dentro do FMI quanto à influência de membros como China e Índia que nunca aceitaram a antiga ortodoxia. Além disso, o G20 prometeu mudanças substanciais na governança do FMI que o tornariam mais equitativo e presumivelmente mais crível com seus membros de renda média e baixa. Os líderes dessas nações também prometeram se engajar em um processo de vigilância mútua em que o FMI teria um papel proeminente. Se o FMI

conseguiria ou não desempenhar esse papel, no entanto, dependeria do cumprimento das promessas dos governos do G20 durante a crise.

Embora o FMI tenha sido bem-sucedido em ajudar as nações a lidar com a crise de 2008-9, não pôde (mesmo que quisesse) conter as mudanças sistêmicas que marcaram um ponto de virada na economia global. A configuração pós-Bretton Woods do poder econômico virou de cabeça para baixo. As economias avançadas estavam sobrecarregadas com o custo de reparar os danos causados por suas instituições financeiras enquanto suas recuperações estagnaram. O mercado emergente e os países em desenvolvimento emergiram da crise em uma situação de relativamente ilesos, mas não puderam contar com os Estados Unidos para impulsionar seu crescimento econômico. Uma morna recuperação econômica deixou cargas fiscais em muitas economias avançadas, A Irlanda, a Grécia e Portugal estavam sobrecarregados com grandes dívidas soberanas e precisavam de assistência do FMI e de outros governos europeus. O FMI enfrenta o perigo de ser pego em um fogo cruzado entre os governos devedores, aqueles que contribuiriam para o seu alívio, e seus outros membros preocupados com a exposição do Fundo aos mutuários europeus. Mais desafios fiscais surgiriam no futuro. Se os gastos do governo com programas de apoio à saúde e renda continuassem nos níveis atuais, seus encargos de dívida também se tornariam insustentáveis. O FMI, no seu papel de prevenção de crises, deveria continuar a instar esses países a manterem suas situações fiscais administráveis sem induzir outra recessão. Atrasos no enfrentamento desta questão aumentariam seus custos futuros e, em algum momento, geraria uma reação negativa do mercado.

Os esforços do FMI durante a crise global de 2008-9 contribuíram para o restabelecimento de sua reputação das críticas recebidas nos anos 90. Durante a crise, o FMI serviu como um credor de última instância eficaz, fornecendo rapidamente grandes quantias de crédito com condicionalidades restritas e direcionadas. Seus funcionários eram sensíveis às condições domésticas, e o FMI instou os governos membros a promulgar políticas estimulantes para contrabalançar a contração global que se seguiu ao colapso financeiro. O FMI ajustou sua posição sobre os controles de capital, demonstrando uma flexibilidade intelectual e ideológica que poucos achavam que a instituição possuía (JOYCE, 201, p. 191).

No entanto, o FMI não se considera apenas - ou mesmo principalmente - como prestador de fundos para países durante uma crise. O primeiro objetivo definido nos seus Artigos do Acordo lê, "promover a cooperação monetária internacional através de uma instituição permanente que forneça um mecanismo de consulta e colaboração em problemas monetários internacionais." A atenuação do FMI durante a década de 2000 demonstrou que os seus membros acharam que poderiam manter a estabilidade sem a coordenação explícita do FMI, apesar das grandes diferenças em relação aos desequilíbrios globais. Os eventos da Grande Recessão provaram o contrário, e os membros do G20, repreendidos, prometeram incorporar o FMI em seus planos para a economia global pós-crise (JOYCE, 2010 p.192). Para ser eficaz na prevenção de crises, bem como na concessão e gestão de crises, no entanto, seria necessária uma reforma importante no FMI. Série de questões básicas de governança que foram abordadas em relação ao Fundo não pudesse mais ser visto como o agente dos países do G7. Estes aspectos de arranjos organizacionais do FMI são amplamente reconhecidos, e medidas específicas foram propostas em estudos e relatórios sobre a governança do FMI (TRUMAN, 2006), trata incluindo um encomendado pelo próprio FMI (COMITÊ DE REFORMA E GOVERNANÇA DO FMI, 2009), bem como um relatório de avaliação do *International Economic Outlook* do FMI (2009). Entre as propostas estão planos para recalcular as quotas dos membros, e o FMI fez mudanças nessa área. O Conselho de Governadores do FMI aprovou uma série de medidas de cotas em 2011 que transformarão a governança do FMI, embora não tão longe quanto alguns sugeriram. A duplicação das quotas sob o XIV Revisão Geral de Quotas cerca de US \$ 767 bilhões estão sendo acompanhado por um aumento nas quotas relativas de cinquenta e quatro mercados emergentes e países em desenvolvimento. As dez maiores quotas será realizada pelos Estados Unidos (17,41%), Japão (6,46%), China (6,39%), Alemanha (5,59%), França (4,23%), Reino Unido (4,23%), Itália (3,16%), Índia (2,75%), Rússia (2,71%) e Brasil (2,32%). Uma nova revisão das quotas foi decidido pela Fórmula Janeiro de 2013, a ser seguida por outra revisão das quotas em janeiro de 2014. Os votos básicos de cada membro para compensar parcialmente a desigualdade das quotas no capital votante seria o determinante maior. Além disso, os europeus teriam menos dois assentos no Conselho Executivo, e todos os diretores devem ser eleitos. A composição do conselho seria revisada a cada oito anos.

No entanto, não se registaram progressos na questão da seleção de um diretor-geral não europeu. A renúncia abrupta de Strauss-Kahn em maio de 2011 deixou a posição vaga, e o G20 prometeu um processo de seleção aberto e transparente. Mas os membros europeus rapidamente se uniram em torno de uma única candidata, Christine Lagarde, da França, enquanto os outros membros não chegaram a um acordo sobre uma escolha alternativa. Lagarde tornou-se a décima primeira diretora administrativa do FMI em julho de 2011, a primeira mulher nessa posição. Sua nomeação marcou um avanço para o reconhecimento profissional das mulheres, mas uma grande oportunidade para estabelecer a imparcialidade geográfica do Fundo foi perdida. Outras questões de governança continuam sem solução. O papel do Conselho Executivo, por exemplo, tem sido amplamente criticado. A estrutura e os procedimentos atuais da diretoria tornaram ineficaz o exercício da supervisão enquanto participam da condução das atividades do FMI com a equipe. Os diretores são geralmente representantes de nível médio de seus governos, que desempenham um mandato de médio prazo de cerca de dois anos (IEO, 2008). Seu mandato relativamente curto lhes dá pouco tempo para dominar as complexidades organizacionais do FMI e aumenta sua dependência da equipe do FMI para obter informações.

A Segunda Emenda aos Estatutos do FMI, no entanto, permite que os governos membros designem um conselho de nível ministerial para “supervisionar a gestão e a adaptação do sistema monetário internacional, incluindo a operação contínua do processo de ajuste e a evolução da liquidez global”. Um conselho permitiria aos governos membros fornecer mais supervisão e direção estratégica do que o IMFC ou o Conselho Executivo. A falta de progresso no estabelecimento de tal conselho refletiu a antipatia do G7 à existência de um fórum rival para fornecer liderança.

Uma reforma séria deveria se estender além da reorganização dos postos dos diretores executivos ou cotas relativas. A arquitetura financeira que separa o FMI e outras agências sediadas em Washington com uma vantagem comparativa em questões econômicas das agências sediadas em Basileia, com experiência em questões financeiras, deve ser reconsiderada. Antes da crise, o BIS mostrou uma maior apreciação dos riscos financeiros do que o FMI, e essa perspectiva precisava ser integrada às análises do FMI. O FMI tem avaliado os benefícios e riscos

associados à globalização dos mercados financeiros e prover que possua conhecimentos relevantes que possam ser usados para auxiliar seus membros. O FMI abordou as vulnerabilidades na economia global em suas atividades de vigilância, e o Fundo prometeu ampliar o escopo dessas atividades (FMI, 2010d). O FMI também expandiu sua vigilância das tendências econômicas regionais e emitiu análises dos efeitos de transbordamento das principais economias. O Fundo prometeu (novamente) fortalecer sua vigilância das atividades financeiras e publicar mais estudos relacionados a fluxos de capital (FMI 2010b). Também pretendeu fazer mais consultas multilaterais, bem como seu trabalho com o processo de avaliação mútua do G20 (FMI, 2011b). Essas mudanças na governança e perspectiva do Fundo são necessárias, mas não suficientes, para que o FMI possa atuar como instituição efetiva na promoção da estabilidade financeira e econômica. Embora a economia global tenha crescido em décadas, a desregulamentação financeira contribuiu para o aumento de todas as formas de crise na era pós-Bretton Woods. Um banco de dados recente compilado por economistas do Fundo (LAEVEN e VALENCIA, 2012) revela que houve 147 crises bancárias sistêmicas no período de 1970 a 2011, 218 crises cambiais e 28 instâncias de crises gêmeas que combinaram as duas. Houve também 66 episódios de inadimplência da dívida soberana.

Uma resposta sistêmica ao aumento da instabilidade financeira requer grandes renovações nos acordos monetários internacionais, que exigem uma disposição dos membros do FMI para responder e se envolver com o Fundo e entre si. A evidência até o momento de progresso nesta área é, na melhor das hipóteses, mista. Os governos do G20 expressaram sua prontidão no auge da crise para empreender políticas conjuntas, e muito trabalho tem sido feito em questões como regulamentações financeiras internacionais e políticas macroprudenciais. Mas em reuniões subsequentes, os líderes do G20 não mostraram disposição de promover o reequilíbrio de suas economias para evitar a repetição de desequilíbrios globais. As crises da dívida europeia ameaçaram adicionar volatilidade aos mercados financeiros e ameaçaram a integridade do *euro*. A recente crise global mostrou a necessidade de abordar a volatilidade das ligações financeiras da economia global e demonstra que um FMI capacitado pode fornecer serviços valiosos aos seus membros (JOYCE, 2010, p.194).

Com a extensão da crise para Europa, países europeus começaram a sofrer problemas de dívida soberana. Em 2010, com a crise mostrando não mostrar soluções por mecanismos exclusivamente europeus e extensão para Grécia e outras economias agora membros da zona do Euro, e as dificuldades institucionais que a União Europeia sofria mediante suas regras constitucionais, levaram a discussão do sobre a inclusão do Fundo no designer e participação financeira nos programas de concessão de empréstimos. A participação do Fundo na zona do Euro foi em cooperação com intuições europeias Comissão Europeia e Banco Central Europeu, que ficou amplamente conhecido como Troika (trinca). As políticas da Troika revelaram uma estrutura complexa de decisão, em que oportunidades e desafios foram postos ao FMI. Dentre os programas de empréstimo a países da zona do Euro, o da Grécia tem se apresentado como mais difícil e duradouro entre os demais e, portanto, o alvo da presente análise.

### 3

## A difícil governança da Troika na gestão da Crise da Grécia: O FMI como válvula de escape para o retorno da austeridade na Europa

### 3.1 FMI e as instituições europeias da TROIKA: ECB e Comissão Europeia

O grupo da Troika (Trinca) é formado pela Comissão Europeia, Fundo Monetário Internacional e Banco Central Europeu. Entretanto, quando se fala em decisões adotadas em relação à União Europeia, necessariamente, se devem levar em conta outras instituições que estão fora do escopo, mas que fazem parte do imaginário institucional europeu e influenciaram no delineamento das políticas dos programas da dívida Grega. Descrever o sistema europeu é uma tarefa um pouco complexa, devido à abrangência ou não entre instituições reservadas a zona de união monetária, *i.e.*, zona do euro<sup>25</sup>.

Dentre as instituições de relevância na gestão da crise, destacam-se o Conselho Europeu, comandado por um presidente eleito pelos membros, que está relacionado, mas de forma distinta, do Conselho da União Europeia, cuja presidência gira seis meses entre os estados membros; o Conselho para os Assuntos Econômicos e Financeiros (Conselho Ecofin, ou simplesmente Ecofin), que é uma das dez diferentes configurações substantivas que o Conselho da União Europeia se compõe, composto pelos ministros da economia e finanças de todos os Estados membros da EU; o Eurogrupo, que reúne os ministros das Finanças da área do euro, sendo um subconjunto do Conselho Ecofin<sup>26</sup>; e o Comitê Econômico e Financeiro (CEF), que reúne vice-ministros e vice-presidentes de bancos centrais para analisar iniciativas e preparar reuniões de nível superior.

Com a extensão da duração da crise para a zona do euro houve a necessidade de criação de um fórum exclusivamente para os chefes de governo da área do euro.

---

<sup>25</sup> PUETTER, Uwe. "Europe's Deliberative Intergovernmentalism: The Role of the Council and European Council in EU Economic Governance," *Journal of European Public Policy* 19 (2012) (no. 2): 161–78.

<sup>26</sup> PUETTER, Uwe *The Eurogroup: How a Secretive Circle of Finance Ministers Shape European Economic Governance*, European Policy Research Unit Series (Manchester: Manchester University Press, 2006).

A Cúpula do Euro foi assim inaugurada em Outubro de 2008 e formalizada com o Tratado sobre Estabilidade, Coordenação e Governança em 2012 (no Artigo 12).

Na medida em que esses conselhos fizeram parte do quadro institucional da UE, os seus papéis e regras foram especificados por intermédio de tratados. Suas regras de decisão requerem unanimidade ou maioria qualificada. A maioria qualificada representa pelo menos cinquenta e cinco por cento dos votos ponderados dos Estados membros representados no Conselho, compreendendo pelo menos sessenta e cinco por cento da população da UE<sup>27</sup>. Mas a unanimidade se aplica a fóruns de conselhos que operam de modo intergovernamental.

O Tratado de Maastricht, de 1992, contém a famosa “cláusula de não resgate” (no-bailout clause), que foi codificada como artigo 125 do TFUE. A cláusula é dirigida à União como um todo e, portanto, a todas as suas instituições, e foi o primeiro obstáculo legal que o Conselho e a Comissão Europeia enfrentaram nos primeiros meses da crise. A cláusula era vista como um esforço por parte dos prováveis credores do sindicato, liderados novamente pela Alemanha, para se submeterem ao mastro - o pré-compromisso de não fornecer um resgate para impor disciplina *ex ante* a eles e seus credores privados. Resumindo:

A União não assume os compromissos assumidos pelas administrações centrais, regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos de direito público ou empresas públicas de qualquer Estado-Membro, sem prejuízo das garantias financeiras mútuas para a execução conjunta de um Estado-Membro de um projeto específico. Um Estado-Membro não é responsável nem assume os compromissos das administrações centrais, regionais, locais ou outras autoridades públicas, outros organismos de direito público ou empresas públicas de outro Estado-Membro, sem prejuízo das garantias financeiras mútuas para a execução conjunta de um projeto específico.

Entretanto a credibilidade desta cláusula foi questionada desde o começo por, de acordo com o que Henning (2015, p.36) explicita, três boas razões. A primeira é de que quando confrontados com a perspectiva de ruptura sistêmica, esses países, como a comunidade internacional em geral, havia consistentemente escolhido estender o financiamento nas décadas anteriores, em vez de retê-lo. Já o

---

<sup>27</sup> Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE), artigo 238.º. Um limiar mais elevado de setenta e dois por cento dos votos ponderados aplica-se a questões sobre as quais o Conselho não atua sob recomendação da Comissão.

segundo é que outro artigo do tratado previa especificamente assistência financeira a um membro “em dificuldades ou seriamente ameaçado por graves dificuldades causadas por desastres naturais ou ocorrências excepcionais além de seu controle”<sup>28</sup>. E, por último, que todos os Estados membros já haviam participado de um mecanismo multilateral para fornecer assistência a governos em uma crise - o FMI - e o tratado de Maastricht deixaram seu acesso aos seus acordos de empréstimo intactos. Essa tem sido vista como alega o autor uma grande contradição. Tal contradição foi pouco percebida no momento porque a maioria acreditou, erroneamente, que problemas no balanço de pagamentos não surgem dentro dos decisores políticos da União Europeia.<sup>9</sup> Portanto, monetaristas foram, no entanto, obrigado desenhar salvamentos financeiros de forma a evitar a violação técnica da cláusula.

No início da crise grega, a pedido do governo alemão, a cúpula da área do euro adotou essa doutrina da “razão última” (*ultima ratio*). Esta doutrina foi entendida como significando que a assistência financeira seria dada a um Estado membro apenas como último recurso, se necessário, para a sobrevivência da área do euro. O limiar foi estabelecido alto para justificar a anulação da cláusula de não resgate. A doutrina não era uma afirmação de que a área do euro desempenharia o papel de prestador de última instância, muito pelo contrário, a assistência financeira da zona do euro viria apenas depois que todas as outras vias se tornassem impraticáveis. A cúpula do Euro de 25 de março de 2010 definiu o termo simplesmente como “significando em particular que o financiamento de mercado é insuficiente”. Mas, se o financiamento oficial não estiver disponível até que um soberano perca o acesso ao mercado, é pouco útil acalmar os mercados.

Com isso, tanto o Conselho Europeu e o Eurogrupo enfrentaram além das barreiras procedimentais do tratado, dois desafios estratégicos principais em estabelecer mecanismos de soluções à crise do euro e, de um modo específico, à Grécia: preferências contraditórias em relação à política econômica entre os Estados membros da área do euro e delegação de soberania às instituições europeias. Os Estados membros tiveram profundas diferenças em relação à política macroeconômica desde o início da integração europeia. Estas diferenças foram confrontadas durante o processo de convergência que levou à criação do euro, mas

---

<sup>28</sup> TFEU, Artigo 122, 2º parágrafo.

não foram de forma alguma resolvidas. Enquanto a bolha de liquidez de 2003–2007 as suprimiu temporariamente, a crise financeira global as trouxe à tona mais uma vez. Essas diferenças colocaram sérios obstáculos às decisões sobre ajuste e financiamento que eram necessárias para combater a crise de forma eficaz. Os Estados membros lutaram sobre quanta autoridade deveriam reservar para si mesmos e para delegar à União Europeia. A união monetária tinha transferido a soberania sobre a política monetária completamente para o nível da união, mas a autoridade final sobre outras políticas econômicas havia permanecido descentralizada mesmo estando sujeita a regras comuns como na arena fiscal. Os membros haviam delegado o mínimo necessário para alcançar objetivos comuns. Mas, esse mínimo era um julgamento que havia sido feito sob condições de um “clima bom”. A crise exigiu uma nova rodada de agrupamento e delegação de soberania para as instituições europeias, a fim de mobilizar recursos, fazer cumprir regras e estabilizar a união monetária. Contudo, em vez de centralizar mais autoridade nas instituições europeias, os Estados membros preferiram criar acordos fora do método comunitário. A maioria dos fundos que foram mobilizados na crise seria canalizada através de novas instalações que foram organizadas numa base intergovernamental. Essa escolha foi motivada em grande medida pela insatisfação de alguns dos principais Estados membros com o papel da Comissão Europeia (HENNING, 2016, p.40).

A Comissão Europeia criada com o Tratado de Roma detém o direito de iniciar a legislação da UE e aplicar os seus respectivos tratados, diretivas e regulamentos. Seu presidente lidera vinte e oito comissários, cada um escolhido com uma longa história de envolvimento com os Estados membros em uma ampla gama de questões relacionadas à crise do euro: política fiscal, bancos, reforma estrutural, instituições do mercado de trabalho, concorrência, política, assistência financeira e assistência regional. Em contraste, não tem autoridade sobre política monetária, que é de domínio do Banco Central Europeu (BCE). No auge da crise financeira global, não tinha qualquer autoridade para monitorar os desequilíbrios internos na união monetária, nenhum instrumento financeiro para resgatar os membros da área do euro, e nem experiência histórica com programas de empréstimos da balança de pagamentos. No entanto, a Comissão sabia mais do que os seus parceiros da Troika sobre o ambiente estrutural, fiscal e político dos países do programa. Pode-se dizer que a Comissão tem um pé dentro e um pé fora da união

monetária. Sua responsabilidade pela vigilância econômica e pela análise e aplicação das regras fiscais a colocam dentro da união monetária. Mas o BCE é o guardião do euro, tem responsabilidade independente pela política monetária e agora conduz a supervisão de instituições bancárias sistemicamente importantes. Funcionários da Comissão participam nas reuniões do Conselho do BCE, do Eurogrupo, do Conselho Europeu e assim por diante. Mas o papel da Comissão na área do euro foi negociado de novo com cada novo projeto, como a reforma das regras fiscais e da união bancária, que foi o caso da assistência bilateral coordenada à Grécia em 2010. A Comissão continua a ser instituição do Parlamento Europeu. União, em primeira instância, e, tal como outras instituições europeias, ultrapassa o fosso entre os países que não são membros do euro e a área do euro. A transposição se tornou cada vez mais delicada ao longo da crise, à medida que os membros da zona do euro procuravam aprofundar as instituições da união monetária - por meio do aperto das regras fiscais e da criação do MEE e da união bancária -, mas de alguns países, como o Reino Unido e a Suécia optaram por sair. Os principais funcionários da Comissão durante a fase mais aguda da crise financeira foram o Presidente José Manuel Barroso e o Vice-Presidente e Comissário para os Assuntos Económicos e Monetários e o Euro Olli Rehn. O Conjunto de Comissários não tomou posição sobre os programas da zona do euro enquanto grupo, e em grande parte deferiu a esses dois funcionários as medidas relativas à crise. São exceções, a inclusão do Comissário responsável pelo Mercado Interno (DG Market), Michel Barnier, e o Comissário responsável pela concorrência, Joaquín Almunia, que antecederam Olli Rehn na qualidade de Comissário responsável pelos Assuntos Económicos e Financeiros. A Direção-Geral dos Assuntos Económicos e Financeiros (DG Ecofin) realizou análises macroeconómicas, enquanto as Direções-Gerais no âmbito de Barnier e Almunia contribuíram para a análise da reestruturação do sector bancário e das políticas estruturais para a concepção de salvamentos financeiros no país. Medido pelo emprego e pelo orçamento, a Comissão é a maior das burocracias do complexo do regime. Mas os seus recursos eram dispersos pelas suas várias áreas de responsabilidade e a Comissão teve que realocá-los para a DG Ecofin e a DG Market após a crise (HENNING, 2016, p. 42).

A aplicação das regras orçamentais é estabelecida pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento (PEC) e cabe à Comissão, que detém o Procedimento

relativo aos Déficits Excessivos (PDE). No âmbito do PDE, a Comissão pode citar um membro por déficits orçamentais acima do limite de 3% originalmente especificado no Tratado de Maastricht e, com a concordância de uma maioria qualificada do Conselho, impor sanções. Essa regra havia sido criticada desde o início como provável de ser pró-cíclica em sua aplicação. Confrontado com o seu primeiro grande teste em 2003, foi notoriamente viciado pela Alemanha mais França e Portugal - o que efetivamente bloqueou a ação no Conselho para impor sanções. O PEC passou por uma série de reformas pouco depois, mas essas reformas não equiparam a Comissão com as capacidades de coleta e vigilância de dados necessários para evitar transgressões. Eles também não repararam a desconfiança entre a Comissão e os principais Estados-membros sobre a aplicação das regras fiscais que surgiram durante o incidente de 2003. Durante a crise do euro, os Estados-membros renovaram as regras fiscais mais uma vez. Encheram muitas das lacunas no regime pré-crise, inclusive prevendo a revisão dos orçamentos nacionais pela Comissão e pelo Conselho antes da sua adoção. O novo regime também reforçou os requisitos fiscais para os Estados-membros da área do euro, uma cláusula conhecida como “Compacto Fiscal”, mas fez isso em uma base intergovernamental fora do método comunitário. As reformas colocaram, assim, um novo conjunto de regras sobre o que já havia se tornado um conjunto complicado de obrigações que foram aplicadas de forma variada por instituições europeias e agências nacionais. Os efeitos importantes na abordagem das crises por parte da Comissão tiveram dois efeitos: em primeiro, reforçaram o PDE, tendo a recomendação da Comissão de sancionar uma posição de membro, a menos que fosse revogada por uma maioria qualificada no Conselho e, em segundo, ao conceber programas de resgate, a Comissão teve grande interesse na observância do PEC e da sua regra de 3% no que diz respeito aos déficits em particular. Ao mesmo tempo, a Comissão procurou suavizar o efeito pró-cíclico da regra, usando a flexibilidade que havia sido introduzida no pacto.

A Comissão também tem a função de administrar a política de concorrência e regular a assistência às empresas dos Estados membros, *i.e.*, “auxílios estatais”. A assistência financeira às empresas não deve distorcer o cenário competitivo e isso inclui injeções de capital dos Estados membros em bancos privados. Essas limitações entraram em conflito com a estabilização do sistema financeiro em vários pontos durante a crise e o conflito teve que ser reconciliado. A Direção-Geral

da Concorrência (DG Comp) emitiu orientações sobre a forma como essa assistência poderia ser dada e revista os elementos de reestruturação bancária dos programas nacionais.<sup>29</sup> Dirigida à União no seu conjunto, a cláusula de não resgate aplica-se à Comissão Europeia. Esta cláusula limitou as opções disponíveis da Comissão nos primeiros meses da crise, nomeadamente, tornando os Estados-membros da área do euro inelegíveis para o seu mecanismo de balanço de pagamentos. A Comissão tentou criar um mecanismo robusto para os países da área do euro ancorado no método comunitário. No caso, esse mecanismo, o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (MEEF), apesar de significativo, era relativamente pequeno. Para os Estados membros que não compartilharam a moeda comum e, portanto, qualificaram-se para o mecanismo de balanço de pagamentos, outra regra muito específica da UE foi aplicada. Nos termos da facilidade balanço de pagamentos, quando esses membros procuram apoio internacional, devem “consultar primeiro a Comissão e os outros Estados membros” através do Comité Económico e Financeiro para “examinar, entre outras coisas, as possibilidades disponíveis” através da comunidade. O Comissário para Assuntos Económicos e Financeiros pressionava repetidamente os ministros das finanças, atingidos pela crise, por ignorarem essa obrigação. Mas é uma exigência processual filtrar as solicitações de assistência do FMI através do maquinário europeu que teve consequências práticas.

A Comissão foi então, confrontada por vários desafios estratégicos durante a abordagem da crise do euro. Em primeiro lugar, a Comissão empenhou-se em continuar lutando com os Estados membros pela adesão às normas e protocolos que haviam previamente acordado. Isso foi particularmente verdadeiro no que diz respeito à política fiscal, como exemplificado pelo conflito sobre a aplicação do PEC e pela reforma estrutural. Em segundo lugar, a Comissão lutou uma ação retardada contra os esforços de alguns Estados membros para resolver questões de controvérsia por meio de acordos intergovernamentais, fora do método comunitário. Mas, quando perdeu a batalha, atuou como agente de acordos intergovernamentais na negociação com tomadores de empréstimo sobre os desenhos das instalações financeiras da área do euro, por exemplo. Assim, a Comissão usou dois recursos na crise - um como agente dos Estados membros e

---

<sup>29</sup> “State Aid Temporary Rules Established in Response to the Economic and Financial Crisis,” <[http://ec.europa.eu/competition/state\\_aid/legislation/temporary.html](http://ec.europa.eu/competition/state_aid/legislation/temporary.html)>.

outro como instituição europeia - e esse arranjo gerou mais complicações do que auxílios. Por fim, a Comissão esforçou-se por impedir o agravamento do fosso entre os Estados que adotaram o euro e os que não o tinham, constituindo uma ameaça central em longo prazo à coerência da União Europeia (HENNING, 2016, p.45).

O Banco Central Europeu é o emissor do euro, moeda da EU e é a instituição supranacional da união monetária por si. O tratado de Maastricht estabeleceu a estabilidade de preços como objetivo primordial do BCE, e apoiando as “políticas econômicas gerais da União” e seus objetivos, o “pleno emprego” e o “crescimento econômico balanceado” como objetivos secundários. Deve-se acrescentar, à luz da crise do euro, que impedir o colapso da união monetária era um requisito necessário para alcançar esses objetivos, tido como um imperativo institucional prioritário<sup>30</sup>. Tecnicamente, o BCE é a burocracia central que fica em Frankfurt no centro da economia do Sistema de Bancos Centrais Europeu, que inclui todos os bancos centrais nacionais da União Europeia. Mas a política monetária única para o euro é administrada pelo BCE juntamente com os bancos centrais nacionais dos países que adotaram o euro - o Eurosistema. O Conselho Executivo, composto por seis membros, está no topo do BCE e é comandado pelo seu presidente. A política monetária e outras decisões importantes são tomadas por eles e pelos governadores dos bancos centrais nacionais no Eurosistema. O corpo é coletivamente chamado de Conselho Administrativo. O presidente geralmente prefere tomar decisões por consenso, mas a regra de decisão formal é por maioria simples dos membros, e a votação se tornou cada vez mais comum ao longo da crise do euro.

Os princípios mais importantes do BCE são a sua independência e mandato para a estabilidade de preços, ambos consagrados nos tratados da UE.<sup>18</sup> O quadro de política monetária do BCE orienta a sua tomada de decisão sobre taxas de juro e operações. O seu mandato de estabilidade de preços - que o Conselho do BCE interpreta estar abaixo, mas próximo da inflação de 2% medida pelo Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC) em médio prazo - aplica-se à área do euro como um todo independentemente da ultrapassagem ou não pelos Estados membros individuais.<sup>31</sup> A proibição de “financiamento monetário” vem em seguida

---

<sup>30</sup> As origens do BCE são discutidas em: JAMES, Harold. *Making the European Monetary Union*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 2012,

<sup>31</sup> ECB. “The Definition of Price Stability,” em <<https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>>.

na hierarquia das regras. Isso também foi estabelecido no Tratado de Maastricht, um esforço por parte dos países orientados para a estabilidade para reforçar o banco central contra o “domínio fiscal”. O financiamento dos bancos centrais dos governos poderia ser abusado e levado a uma política monetária excessivamente expansionista. Para antecipar essa possibilidade, o artigo 123 dos tratados declara:

1. Cheques especiais ou qualquer outro tipo de facilidade de crédito junto do Banco Central Europeu ou dos bancos centrais dos Estados-Membros (a seguir designados "bancos centrais nacionais") a favor das instituições, órgãos ou organismos da União e das administrações centrais. As autoridades regionais, locais, públicas ou outras autoridades públicas, outros organismos de direito público ou empresas públicas dos Estados-Membros são proibidas, bem como a compra diretamente a elas pelo Banco Central Europeu ou pelos bancos centrais nacionais de instrumentos de dívida;

2. O parágrafo 1º não se aplica às instituições de crédito estatais que, no contexto do fornecimento de reservas pelos bancos centrais, terão o mesmo tratamento que os bancos centrais nacionais e o Banco Central Europeu terão nas instituições de crédito privadas.

Essa disposição foi citada pelo BCE várias vezes ao longo da crise do euro, ao negar pedidos para que desempenhasse um papel mais ativo nos resgates soberanos. Também foi citado pelos críticos que argumentaram, inversamente, que o BCE desempenhou um papel demasiado ativo, servindo de base a um desafio nos tribunais alemães e no Tribunal de Justiça da União Europeia (CJUE) à criação do mecanismo que levou a um encerrar da fase aguda da crise.<sup>20</sup>

As autoridades do BCE tiveram que antecipar tais desafios ao conceber programas e definir a sua participação na Troika. Para além dessas três regras, inerentes ao quadro jurídico, o BCE agiu dentro de vários outros princípios e restrições. O BCE atribui uma alta prioridade ao caráter unitário de sua união monetária. A “unicidade” da política monetária está estreitamente ligada à integração dos mercados bancário e financeiro na área do euro. A desintegração desses mercados pode quebrar a transmissão das operações do banco central em condições monetárias nos Estados membros, fragmentando efetivamente a política monetária. O BCE fornece liquidez aos bancos (bancos solventes sendo preciso)

com boas garantias. O banco central desenvolveu um elaborado conjunto de regras que definiu a elegibilidade dos ativos financeiros para refinanciamento nas operações do Eurosistema. No entanto, como as pontuações de crédito desses ativos diminuíram ao longo da crise, o BCE diminuiu essas exigências de elegibilidade e, em alguns casos, suspendeu-as completamente.<sup>21</sup> No caso dos programas nacionais, por outro lado, o BCE decidiu que os governos fossem julgados em conformidade com a condicionalidade do programa para que seus títulos fossem elegíveis para operações de refinanciamento - uma decisão que representava a solidariedade com as outras instituições na Troika.

Quando os bancos perderam o acesso ao financiamento do BCE, puderam, no entanto, procurar os seus bancos centrais nacionais para a Assistência de Liquidez de Emergência (ELA). Quaisquer perdas sofridas pelo banco central nacional em operações de ELA seriam cobertas por ele e, em última instância, pelo governo nacional. Tais perdas não seriam sustentadas pelo Eurosistema. Não obstante, o Conselho do BCE acompanhou de perto o ELA e estabeleceu limites máximos para a emissão, por exemplo, do Banco Central da Irlanda e do Banco da Grécia.

No início da crise, o BCE baseou-se nos reguladores nacionais para supervisionar e fazer cumprir as normas prudenciais dos bancos privados. Os reguladores nacionais fizeram a determinação inicial sobre se um banco era solvente e, portanto, elegível para ELA. Em novembro de 2014, o BCE tornou-se o supervisor dos bancos sistemicamente importantes na Europa - cerca de 130 instituições com 85% dos ativos bancários na área do euro - com autoridade para assumir a supervisão de bancos menores a seu critério. O pessoal do BCE expandiu-se substancialmente, na medida em que assumiu esta responsabilidade e o seu papel alargado na banca a supervisão afeta seu lugar na divisão do trabalho entre as instituições nas fases finais da crise (HENNING, 2017, p. 46).

Entre os bancos centrais do mundo, o BCE enfrentou um conjunto particularmente complexo de desafios políticos e institucionais. Sua área monetária era politicamente fragmentada como nenhuma outra entre dezessete Estados membros, cada um dos quais mantinha a suprema soberania sobre a política fiscal. A ligação entre a situação fiscal de um país e a solidez dos seus bancos acabou por fragmentar financeiramente a área do euro. A fragmentação financeira, por sua vez, ameaçou não apenas o crescimento econômico, mas também a capacidade do BCE

de administrar as condições monetárias na união monetária. De acordo com as disposições legais dos tratados europeus, o BCE é mais independente do que seus pares. Desde os primeiros debates sobre o desenho da união monetária, os banqueiros centrais têm se preocupado em ser efetivamente paralisados pelas políticas dos governos membros e pelas condições financeiras na área do euro. Estiveram particularmente preocupados com o fato de estas condições obrigarem o BCE a executar uma política monetária mais expansionista do que a garantida pelo seu objetivo primordial de estabilidade de preços - não obstante o seu isolamento formal de quaisquer instruções ou coerções por parte dos governos. O BCE temia, em outras palavras, o domínio fiscal. O espectro do domínio fiscal foi agravado pela descentralização política da área do euro - nenhuma pessoa ou órgão poderia efetivamente cortar um acordo que coordenasse os ajustes fiscais para uma mudança na política monetária (HENNING, 2016, p.47-50).

Como consequência da fragmentação política da área do euro, o BCE aceitou o papel de um verdadeiro credor de último recurso de forma mais reticente e parcial. Foi preciso muito esforço para distinguir entre prover liquidez para os bancos, de um lado, e financiar governos soberanos, de outro, embora estes estivessem intimamente ligados e a vinculação se tornasse mais rigorosa à medida que a crise progredisse. Quando o BCE concordou com o financiamento indireto de soberanos, ele condicionou suas operações ao ajuste econômico e os governos coletivamente comprometidos pela arrecadação de recursos fiscais à estabilização da zona do euro. Desde o início até ao final da crise do euro, o BCE estava, assim, envolvido numa interação estratégica com os governos da área do euro. O banco central tentou aproveitar a crise para extrair medidas significativas dos governos. Os governos, por sua vez, naturalmente tentaram fazer o mesmo, na esperança de extrair uma política monetária mais acomodatória do BCE e uma provisão de liquidez permissiva para os países em crise. Ambos os lados estariam melhor com a coordenação *ex ante*; mas isso não foi possível devido à fragmentação política da área do euro e à divergência de preferências entre credores e devedores.

### **3.1.1 Instituições Europeias e o FMI**

Com a crise do euro, observou-se um conjunto de instituições que eram heterogêneas. Seus membros, recursos, mandato e regras configuraram suas

abordagens para combater crises e diferenças nessas características, fazendo com que suas abordagens divergissem. A divergência refletiu-se nas preferências institucionais para a elaboração dos programas: o montante do financiamento, a duração dos empréstimos, a velocidade do ajuste, a condicionalidade, a reestruturação da dívida e as contribuições dos credores privados.

Por exemplo, através do Conselho Europeu e do Eurogrupo, os estados membros da área do euro poderiam aceitar programas abertos em que a sustentabilidade da dívida fosse ambígua e não se esperasse que o país recuperasse o acesso ao mercado por um período prolongado. O FMI, em contraste, exigiu um programa totalmente financiado que fornecesse financiamento para transportar o mutuário por meio do processo de ajuste e restaurasse seu acesso ao mercado, o que deveria ocorrer no médio prazo. Para ter sucesso, a abordagem do FMI exigia, por sua vez, que a dívida fosse sustentável e reconhecida como tal pelos credores privados. As instituições europeias e o FMI diferiram quanto à prioridade a ser dada às regras formais da UE, com o FMI questionando algumas das regras quando achava que enfraqueciam os programas. As instituições europeias queixaram-se de que o FMI não levou em conta os efeitos de transbordamento sobre o resto da área do euro ao conceber programas, enquanto o FMI defendia compromissos fiscais comuns e uma maior partilha de responsabilidades por parte dos parceiros europeus. Enquanto o FMI instou o BCE a expandir a política monetária não convencional, Frankfurt foi sensível à exposição que tais operações implicaram em seu balanço patrimonial. A divergência entre as instituições não significava que não pudessem trabalhar juntas em programas de crise. Cada um poderia, ao contrário, contribuir na medida e da maneira aceitável dentro de seu mandato. Mas a divergência estava fadada a criar conflitos. A formação de programas conjuntos exigia um acordo sobre a análise da condicionalidade do programa e a coordenação das instituições (HENNING, 2016, p 50).

No entanto, essas instituições não haviam trabalhado juntas antes da crise financeira global, e os arranjos para reuni-los estavam subdesenvolvidos. As instituições ficariam, portanto, num impasse em elementos importantes dos programas, e caberia aos Estados-chave mediar o impasse (HENNING, 2016, p 50).

### 3.2 A Crise de Grécia: um desafio para União Europeia e a discussão da inclusão do FMI

No final de 2009, uma mudança no governo e a drástica revisão das estatísticas sobre a posição deficitária e a dívida desencadearam a crise financeira da Grécia. Mas os problemas fundamentais, econômicos e políticos, vinham se acumulando há mais de uma década. Antes de ingressar na Comunidade Europeia como décimo membro em 1981, a Grécia passou por uma transição do regime militar para a democracia. Essa transição foi acompanhada pelo desenvolvimento de partidos políticos que efetivamente colonizaram o estado. Apesar de não ser um membro original da união monetária, a Grécia pediu a entrada e foi admitida em 2001<sup>32</sup>. Em poucos anos, no entanto, rumores estavam circulando sobre a veracidade das contas fiscais gregas. Embora o país tenha crescido satisfatoriamente durante os anos de expansão, em meados dos anos 2000, a Grécia experimentou um declínio constante e dramático na competitividade internacional. Quanto à medida dos aumentos salariais em relação aos ganhos de produtividade, a Grécia foi um diferencial significativo entre os países da área do euro (HENNING, 2017, p.77).

Em novembro de 2009, a Grécia realizou uma eleição nacional que substituiu o governo conservador da Nova Democracia de Costas Karamanlis por um governo do Movimento Pan-helênico Socialista (PASOK) liderado por George Papandreou, o terceiro da família Papandreou a liderar seu país. Pouco depois de se tornar primeiro-ministro, Papandreou telefonou ao diretor-gerente do FMI, Dominique Strauss-Kahn, para pedir a avaliação do FMI sobre a situação econômica da Grécia. Strauss-Kahn lhe disse que era possível que a Grécia precisasse de um programa de empréstimos, mas que, dada a experiência com programas conjuntos para os três países da Europa Central (Hungria, Lituânia e Letônia), e o fato de a Grécia ser um membro da zona do euro, os colegas europeus de Papandreou poderiam ter fortes pontos de vista sobre como esse programa deve

---

<sup>32</sup> Para um tratamento definitivo do estado da economia grega e os desafios a enfrentar imediatamente após a entrada na união monetária, ver: BRYANT, Ralph C., GARGANAS, Nicholas C, e TAVLAS, George S., eds, *Greece's Economic Performance and Prospects*. Washington, D.C. : Bank of Greece e Brookings Institution, 2001.

ser organizado, ou seja, não querer envolver o Fundo. Papandreou conversou com seus colegas europeus e telefonou de volta três dias depois, confirmando que eles queriam organizar qualquer assistência financeira à Grécia apenas numa base europeia.<sup>33</sup> O envolvimento do FMI também não era uma visto com bons olhos na política interna.

O problema, no entanto, era que a União Europeia e a área do euro não dispunham de qualquer veículo ou programa para emprestar à Grécia. De facto, o Tratado de Maastricht proibiu especificamente os membros da área do euro de assumirem as obrigações financeiras uns dos outros (Artigo 125). Muitos interpretaram essa disposição de “não resgatar” como impedindo a assistência financeira aos países na situação da Grécia e, de fato, sob quase todas as circunstâncias. Portanto, a implicação lógica dessa leitura rigorosa era que qualquer apoio financeiro à Grécia teria de vir do FMI. A área do euro teve, assim, que esclarecer o estatuto jurídico da assistência à Grécia e, para que fosse admissível nos termos dos tratados e, ainda, criar uma facilidade financeira para os membros da área do euro. Os defensores de uma integração mais profunda na área do euro procuraram utilizar essa emergência como um ponto de apoio para alavancar um movimento para criar instituições mais robustas<sup>34</sup>

Para acalmar os temores nos mercados financeiros, o primeiro-ministro grego tentou em dezembro, dizendo a repórteres que o presidente do BCE, Jean-Claude Trichet, e o primeiro-ministro de Luxemburgo, Jean-Claude Juncker, não viam "possibilidade" de um calote grego. Papandreou também disse que não há possibilidade de a Grécia sair da zona do euro, segundo o relatório. Mas praticamente não houve progresso nos bastidores para garantir assistência financeira do Eurogrupo no final de 2009 e início de 2010. Papandreou e o ministro das Finanças George Papaconstantinou supervisionaram a introdução do primeiro de vários pacotes de estabilização - efetivamente revertendo a promessa eleitoral do PASOK de estimular a economia - e poderiam esperar algum crédito por isso nos conselhos europeus. Nas reuniões do Eurogrupo e do Ecofin em Bruxelas, de 18 a 19 de janeiro, Espanha, Itália e França iniciaram uma discussão entre si sobre um programa prospectivo para a Grécia. Ainda se recuperando da revelação de enormes déficits, entretanto, os ministros das Finanças holandeses e alemães recusaram-se a

---

<sup>33</sup> Henning, 2010, p. 77

<sup>34</sup> Idem

aceitar tal proposta. O comissário Almunia disse à Papaconstantinou que não havia um plano secundário para a economia grega - isto é, o pacote de austeridade do governo teria que ser suficiente sem assistência financeira.

Se houvesse uma solução exclusivamente europeia para a crise grega, a Comissão Europeia teria que fornecer o trabalho analítico que definisse a extensão da necessidade financeira, os termos de assistência e os ajustes de política exigidos pela Grécia. Esta tarefa coube principalmente ao Comissário responsável pelos Assuntos Económicos e Monetários - uma posição assumida por Olli Rehn em 9 de Fevereiro de 2010 - e à Direção-geral dos Assuntos Económicos e Financeiros (DG Ecfín), chefiada por Marco Buti, em nome do Presidente da Comissão, Barroso. A Comissão apresentou a sua avaliação do programa de estabilidade do governo de Papandreou no início de fevereiro. Citou o fracasso da Grécia em fornecer estatísticas financeiras precisas, ressaltou a necessidade de seguir as reformas fiscais e estruturais com as quais o governo havia se comprometido, e exigiu maior especificidade sobre as medidas a serem adotadas e o calendário para adoção. Reiterou no outono as previsões para o racionamento da dívida pública em relação ao PIB deverão aumentar para 135,4% em 2011. Consistente com a posição de que não haveria um plano alternativo, no entanto, a avaliação não levantou preocupações sobre a sustentabilidade da dívida e não mencionou a necessidade para financiamento oficial - apesar do fato de que as taxas de juros subiram para 6,8%, enquanto a economia deveria encolher nos próximos dois anos (HENNING, 2017, p. 79).

A Comissão, sem dúvida, tinha preocupações que preferisse levantar confidencialmente com o Eurogrupo em vez de publicamente. Mas altos funcionários de vários Estados membros ficaram surpresos com a relativa complacência da avaliação da Comissão sobre as perspectivas de longo prazo para a sustentabilidade financeira da Grécia. Em contraste, o Eurogrupo destacou vários dos riscos negativos em sua reunião consecutiva com o Conselho Ecofin durante os dias 15 e 16 de fevereiro. Ele observou que as finanças do governo grego estavam em "alto risco em relação à sua sustentabilidade de longo prazo". Em Berlim, o Gabinete do Chanceler e o Ministério das Finanças, em particular, ficaram surpreendidos com a discrepância entre o relatório da Comissão e a evolução do mercado, e isto entrou nos seus cálculos sobre o mix institucional para o salvamento (HENNING, 2017, p.79).

Embora o FMI tenha sido incluído nas discussões programa grego, este resultado não poderia de modo algum ser considerado como garantido. O ponto de partida dos funcionários europeus foi, de fato, muito pelo contrário, organizar o resgate em uma base exclusivamente europeia. Chefes de governo e ministros das finanças reuniram-se várias vezes em diferentes configurações (o Eurogrupo, o Conselho Ecofin, o Conselho Europeu e a Cúpula do Euro) para considerar precisamente essa solução para a crise grega.

Defensores da integração europeia procuraram compreensivelmente usar a crise grega como uma oportunidade para fortalecer a governança e a coesão da união monetária e, com o envolvimento do FMI, eles se preocuparam de haver a redução para uma integração mais profunda. A Comissão Europeia e o BCE tiveram um interesse institucional bastante claro na exclusão do FMI, que não deu prioridade às regras e compromissos europeus, como os limites do déficit orçamental estabelecidos no Tratado de Maastricht visto nas experiências com os programas para a Hungria e a Letônia. Trabalhar com o Fundo exigiria debater esses assuntos, exigir compromissos e minar suas estratégias para usar a crise para fortalecer seus próprios papéis dentro da arquitetura europeia. Assim, não foi surpresa que a Comissão Europeia se tenha oposto ao envolvimento do FMI no programa grego. O Presidente da Comissão Durão Barroso advogou consistentemente uma solução única para a Europa sem o FMI durante o Inverno de 2010. “Não precisamos de recorrer ao FMI”, afirmou o Comissário Almunia ao Parlamento Europeu em 9 de Fevereiro. “Temos instrumentos mais do que suficientes no Tratado para enfrentar uma situação como a que estamos enfrentando no momento na Grécia”, acrescentou (HENNING, 2017, p.80)

Oficiais do BCE também se opuseram a incluir o FMI. Os programas administrados pelo FMI geralmente colocavam condições na política monetária do mutuário. Fazê-lo para um país dentro da área do euro poderia potencialmente criar tensão entre o programa de resgate e o objetivo de manter a estabilidade de preços para a união monetária como um todo, bem como restringir a independência do BCE. A antecipação dessas fricções deu aos funcionários em Frankfurt uma pausa sobre o envolvimento do Fundo. Mais imediatamente, no entanto, eles estavam preocupados com as diferenças substanciais com os funcionários do Fundo sobre a concepção do programa e aliviar os governos da área do euro da responsabilidade financeira para resolver a crise. O presidente do BCE, Jean-Claude Trichet, opôs

publicamente a inclusão do FMI em qualquer pacote financeiro para a Grécia. Ao aceitar um papel para o Fundo em assistência técnica, ele disse: “Eu não acredito que seria apropriado introduzir o FMI como um fornecedor de ajuda através de arranjos de prontidão ou através de qualquer tipo de ajuda”. Trichet havia se engajado em uma luta contínua com os governos da área do euro por anos. Ele esperava que a crise finalmente os obrigasse a enfrentar os problemas fiscais e estruturais fundamentais sobre os quais ele vinha advertindo. A participação do FMI não só apresentaria atrito burocrático sobre o desenho do programa, temia ele, mas também enfraqueceria os incentivos para que os governos implementassem reformas e criassem seu próprio fundo e apoio fiscal para a união monetária.<sup>35</sup>

Jean-Claude Juncker, presidente do Eurogrupo e primeiro-ministro de Luxemburgo, disse em fevereiro que seria "absurdo" para o FMI prestar assistência financeira à Grécia. "O FMI pode enviar especialistas técnicos para a Grécia porque a Comissão Europeia não tem recursos humanos para lidar adequadamente com esse trabalho", disse Juncker. “Mas não é uma questão de fazer com que o FMI projete a estratégia de saída no que diz respeito às finanças públicas”<sup>36</sup>. Os comentários de Juncker refletiram o que era uma visão dominante, se não um consenso entre os ministros das Finanças do Eurogrupo. "O que está claro é que isso é uma questão para os europeus", disse o ministro alemão das Finanças, Wolfgang Schäuble, no início de fevereiro. “Não há dúvida de que a Grécia não é uma questão para o Fundo Monetário Internacional.” Intrigantemente, dada sua posterior nomeação como diretora administrativa do FMI quinze meses depois, a ministra francesa das Finanças, Christine Lagarde, também rejeitou a convocação do FMI para ajudar a Grécia. Ela refletiu, por sua vez, a forte posição do presidente francês Nicolas Sarkozy. Alguns observadores notaram que Sarkozy tinha um interesse político pessoal em minimizar o papel de Dominique Strauss-Kahn, um concorrente em potencial para a presidência francesa. Líderes europeus e formuladores de políticas sênior da área do euro tiveram uma disposição muito forte contra a inclusão do Fundo e a abordagem da crise grega por si própria como comunidade. A força desse consenso foi notável. Embora alguns funcionários de países fora do euro dentro da União Europeia, como Polônia, Suécia e Reino Unido, tenham favorecido um papel para o Fundo, quase nenhum alto funcionário na área

---

<sup>35</sup> Henning, 2017

<sup>36</sup> “Juncker Says ‘Absurd’ to Talk of IMF Aid for Greece,” Bloomberg News, February 16, 2010.

do euro defendeu publicamente o financiamento do FMI para a Grécia durante janeiro e fevereiro 2010 (HENNING, 2017, p. 81). Mas então porque o FMI foi incluso?

No entanto, segundo Henning (2017, p.82) essa visão dominante não foi unânime. Diz o autor que um ator criticamente importante não havia se decidido sobre a questão do FMI, o governo alemão, que como um todo ainda estava avançando no problema grego, decidindo seu curso de ação preferido. Em março, a chanceler alemã, Ângela Merkel, fez duas declarações que chocaram muitos de seus parceiros da zona do euro. Primeiro, ela anunciou que deveria, em princípio, ser possível expulsar um Estado-membro da união monetária caso violasse repetidamente suas obrigações nos tratados. Em segundo lugar, ela declarou que o FMI deveria ser um credor para a Grécia, juntamente com os Estados membros da área do euro. A posição colocou-a muito publicamente em desacordo com o ministro das Finanças, Wolfgang Schäuble, que era amplamente conhecido por ser um europeu comprometido<sup>37</sup>. Durante o inverno de 2010, o debate na Europa sobre a solução do problema da dívida pareceu ilimitado. Alguns analistas abertamente alimentaram a ideia de uma reestruturação da dívida para a Grécia no início. Vários formuladores de políticas alemães foram (relativamente silenciosamente) simpáticos à “ajuda” do setor privado. O problema, claro, era que a área do euro não dispunha de um mecanismo para evitar o contágio bancário, a estilo Lehman Brothers, que uma reestruturação inesperada da dívida grega produziria quase inevitavelmente. Daniel Gros e Thomas Mayer propuseram a criação de um “Fundo Monetário Europeu” que poderia financiar países em crise, mas também facilitar um “default organizado” nos casos em que a dívida não fosse sustentável. Schäuble propôs também a criação de um Fundo Monetário Europeu em um artigo no Financial Times, uma ideia que rapidamente ganhou o apoio do novo comissário europeu para Assuntos Econômicos e Monetários, Olli Rehn. No início, Merkel parecia apoiar seu ministro das Finanças, dizendo: “Queremos ser capazes de resolver problemas no futuro sem o FMI.” Mas ela também advertiu que sua proposta de criar um FME exigiria uma mudança nos tratados, o que não seria imediatamente viável.

---

<sup>37</sup> FELDEKIRCHEN, Marku *et.al.* “Berlin Divided on Greece: Merkel Takes on the EU and Her Own Finance Minister,” Spiegel Online International, March 22, 2010.

Em seu cuidadoso tratamento ao processo decisório europeu durante esse período, Carlo Bastasin destacou que a primeira metade de fevereiro como uma fase particularmente aguda do debate de bastidores sobre a mistura de 18 Bundestags regionais e multilaterais, “Declaração do Federal Chancellor”, 30ª Sessão, 17º Soluções institucionais legislativas. A Comissão Europeia elaborou uma declaração do Eurogrupo que a colocaria no centro de um esforço para organizar “ações determinadas e coordenadas e fornecer apoio, se necessário, para salvaguardar a estabilidade financeira. em toda a área do euro.” A chanceler Ângela Merkel opôs-se a elas, no entanto. A fim de preparar uma posição comum da cúpula da UE em 11 de fevereiro, o Presidente do Conselho Europeu Herman Van Rompuy convocou um pequeno grupo na manhã daquele dia que incluía Juncker, Trichet, Barroso, Merkel, Papandreou, Sarkozy e o primeiro ministro espanhol Zapatero. Em um confronto espetacular entre os líderes franceses e alemães, Sarkozy pediu ação imediata e vigorosa. Merkel, no entanto, insistiu que a base legal e a condicionalidade deveriam ser definidas em um plano coerente antes que quaisquer compromissos financeiros fossem anunciados. O presidente francês se opôs ao envolvimento do Fundo com o argumento de que ele abriria a união monetária à influência americana, mas a chanceler afirmou que queria o FMI diretamente envolvido na operação. Enquanto isso, diante da indecisão sobre o desenvolvimento de uma resposta financeira As autoridades gregas usaram a ameaça de ir ao FMI para estimular seus compatriotas a avançar. O primeiro-ministro Papandreou disse que a Grécia se retiraria do FMI se seus colegas europeus não conseguissem encontrar uma solução na cúpula da UE no final de março de 2010. A ameaça foi limitada pelo fato de que os europeus poderiam, em princípio, bloquear o acesso da Grécia ao Conselho Executivo. No entanto, dirigir-se diretamente ao FMI poderia embarçar publicamente o Conselho Europeu e criaria complicações processuais para as instituições europeias. Dominique Strauss-Kahn, por sua vez, manobrou para inserir o FMI na resolução do problema grego, mas não forçou o FMI contra seus ex-colegas europeus. "Nós estamos lá para ajudar. Eu tenho uma missão em andamento para fornecer assessoria técnica a pedido do governo grego e, se eles me pedirem para intervir, nós o faremos", disse ele à rádio francesa RTL. "Mas eu entendo totalmente os europeus que querem tentar resolver o problema entre si." Ele disse que a situação grega era séria, mas não achava que o país estivesse à beira

da falência<sup>38</sup>. Declarações feitas por ele a meios de comunicação são supostamente também típico de suas comunicações privadas com líderes europeus e ministros das Finanças em fevereiro de 2010.

Durante os dias 24 e 25 de março, em Bruxelas, a cúpula da UE finalmente concordou com os princípios de um acordo financeiro para tratar da Grécia. A instalação não seria um fundo comum, no entanto; em vez disso, seria um conjunto de empréstimos bilaterais coordenados. Os Estados membros da zona euro contribuiriam proporcionalmente às suas participações na chave de capital do BCE e os desembolsos ao abrigo destes empréstimos seriam decididos por unanimidade. Estariam disponíveis apenas como último recurso depois de um país ter perdido o acesso aos mercados financeiros e quando necessário para salvaguardar a estabilidade da área do euro. Esses empréstimos estariam sujeitos à condicionalidade num programa que deveria ser avaliado pela Comissão e pelo BCE. Como condição para sua aceitação, a chanceler Merkel garantiu o compromisso de envolver o FMI. Merkel foi apoiada pela maioria dos outros países com classificação AAA na zona do euro ao defender o envolvimento do FMI.

Mas o compromisso alemão com o Fundo foi fundamental. Bastasin (HENNING, 2017, p.86 apud p.180-182) salienta, que o papel que foi previsto para o Fundo evoluiu de um fornecedor marginal de conhecimentos na reunião do Conselho de Fevereiro para um parceiro pleno em financiamento complementar na declaração do Conselho de Março. Nomeadamente, o acordo de Cúpula da UE não acalmou a questão do envolvimento do Fundo. A Comissão, o BCE e o próprio ministro das Finanças de Merkel continuaram a opor-se e procuraram subordinar o Fundo às instituições europeias em cooperação interinstitucional. No entanto, o FMI estava no centro dos acordos da Troika, não apenas para a Grécia, mas também para os outros programas. Esta posição não era segura, *i.e.*, o arranjo geral da Troika não agradou a muitos participantes e foi reconsiderado com todos os programas subsequentes. No entanto, para o restante da crise do euro, o envolvimento do Fundo, apesar de desconfortável e, às vezes, sem contribuição financeira, provou ser um equilíbrio institucional duradouro com efeitos práticos (HENNING, 2017, p. 86).

---

<sup>38</sup> Strauss-Kahn at <<https://www.youtube.com/watch?v=ghO6cgyJKOk>>; "Strauss-Kahn Calls on Europe to Help Greece," L'Express, February 4, 2010.

### 3.3 O papel da Alemanha e dos Estados Unidos e o interesse da inclusão do FMI na crise da Grécia

Os articuladores alemães tinham várias razões para incluir o FMI nos programas gregos e subsequentes. Essas razões destacam a estratégia alemã em combater a crise e o papel da política interna. A razão mais citada pelas autoridades alemãs é do papel do FMI em projetar, negociar, implementar e monitorar programa. Isso era tradicionalmente conhecido como prática da equipe do Fundo e que tem um longo histórico nessa área. Tal capacidade deu credibilidade ao Fundo nos mercados financeiros, dos quais as autoridades alemãs também valorizavam, juntamente com seus recursos financeiros. Mas essas não foram às únicas ou as mais importantes razões necessariamente para incluir o FMI (HENNING, 2017).

Para o governo alemão, a atratividade de incluir o FMI na solução da crise grega derivava da posição da Alemanha como credor e da política interna de arcar com o custo do financiamento dos países mais fracos da zona do euro. O governo esperava críticas internas substanciais por resgatar a Grécia e o apoio à Grécia teria de ser aprovado pelo Bundestag alemão. O FMI tinha a reputação de aplicar rigorosa condicionalidade e era conhecido por emprestar a programas totalmente financiados com sustentabilidade da dívida. A sua aprovação proporcionaria uma medida de segurança maior ao Bundestag e aos contribuintes alemães de que o ajuste seria assegurado e o empréstimo reembolsado, *i. e.*, serviu como um discurso plausível para aprovação interna. A participação do Fundo proporcionaria à Chancelaria e ao Ministério das Finanças uma cobertura política interna.

O Tribunal Constitucional Federal, sediado em Karlsruhe, foi uma restrição significativa à política do governo. Acadêmicos e políticos alemães levaram vários casos à Corte alegando que os arranjos europeus excederam o escopo dos poderes do governo sob a Lei Básica e os tratados europeus. Estas incluíam, ou podiam prever de forma bastante previsível, os processos com base na cláusula de não resgate, a proibição do financiamento monetário nos estatutos do BCE e os limites impostos às autoridades que poderiam ser transferidos para as instituições europeias. O Tribunal era conhecido por ter reservas quanto à transferência de competências para as autoridades europeias e pela convicção de que tais transferências deveriam ser feitas apenas com um consentimento democrático claro.

Embora adiasse as decisões tomadas pelo governo na crise, como por exemplo, a exigência da Corte de que os empréstimos fossem sujeitos a votos no Bundestag, mesmo havendo aprovação prévia pelo EFSF. Esses votos elevaram os custos políticos internos dos programas de financiamento do governo e, portanto, o valor da cobertura do FMI. Para melhor ou pior, a política de Merkel era mais realista sobre o que poderia ser realizado em curto prazo do que o de Schäuble. O papel do Fundo na crise do euro baseou-se, portanto, em uma base sólida na política do Estado membro mais influente da União Europeia.

As autoridades alemãs esperavam que a participação do FMI também proporcionasse proteção contra a reação política dentro da Grécia contra o discurso de austeridade. Eles esperavam se tornar alvo de ataques verbais por parte dos opositores da austeridade. Além disso, a reação política poderia ser dirigida não apenas à Alemanha, mas também às instituições europeias e à integração europeia. Pisani-Ferry e Sapir (Financial Times, 2010) observaram que o FMI seria menos vulnerável do que a Comissão ao enfurecer os países do programa. O problema é agravado pela necessidade de ratificação unânime de emendas aos tratados europeus, que é conduzida por referendo em alguns Estados membros. Austeridade, recessão e desemprego criam enormes obstáculos nos países do programa para a ratificação de mudanças de tratados que eram necessárias para avançar em novos projetos europeus - e os astutos políticos sabiam que a mudança institucional seria necessária para completar a arquitetura da área do euro (HENNING, 2017, p.93-95).

Por fim, muitas autoridades alemãs simplesmente não confiaram na Comissão Europeia para realizar os programas sob rigorosa condicionalidade. As autoridades alemãs culpavam a Comissão por ser branda com a Grécia durante a sua candidatura para ingressar na zona do euro em 2000. Eles foram castigados pela deterioração da confiança do mercado após a avaliação relativamente complacente da Comissão sobre o Programa de Estabilidade no início de fevereiro e temiam que o Presidente Barroso não fosse um firme administrador de condicionalidades. Mas a desconfiança deles era fundamentalmente institucional e não pessoal. A Comissão é tanto uma instituição política como uma instituição tecnocrática e é frequentemente tentada a negociar um mandato contra o outro. Na medida em que a Comissão é política, procurando obter apoio para iniciativas políticas e mudanças

institucionais, ela necessariamente atende às preferências das maiorias potenciais dos Estados-membros (HENNING, 2017, p. 95).

Por não puderem contar com a Comissão para apoiar sua posição, autoridades alemãs acharam que podiam contar com o FMI para ser rigoroso em relação à política fiscal e apoiar reformas estruturais agressivas. Eles também esperavam que o FMI trouxesse as lições da reestruturação da dívida em outros casos para o problema grego, e eles estavam considerando ativamente a ajuda do setor privado como uma maneira de limitar o custo da crise para o orçamento nacional e prevenir o risco moral. Se a Comissão Europeia e o FMI encalhassem em um desses assuntos importantes, o BCE poderia quebrar o empate e provavelmente, embora não necessariamente sempre, o faria de acordo com as preferências alemãs. À medida que a crise evoluiu nos anos seguintes a chanceler alemã e o Ministério das Finanças entraram em embate com o Fundo algumas vezes de forma intensa. Mas, Berlim permaneceu fiel à instituição durante toda a crise do euro, no entanto. Fundamentalmente, as preferências alemãs estavam enraizadas na posição da economia alemã nas economias europeia e global. Como uma economia industrialmente competitiva, de alta poupança, alta exportação e superávit de conta corrente, a Alemanha tinha um medo permanente de que seria solicitada a arcar com os custos dos erros de outros membros da zona do euro e sua falta de vontade de empreender ajuste fiscal e estrutural. O engano grego nas estatísticas fiscais colocou diretamente esses temores, fazendo com que a política do governo alemão evitasse compromissos que exigiriam estimular a economia, ajustar os superávits externos, ou coletivizar custos e, ao contrário, procurou manter o ônus do ajuste no país deficitário.

Ao convocar o FMI e mantê-lo à medida que a crise avançava, a chanceler Merkel não estava agindo sozinha. A Alemanha não teria necessariamente prevalecido sobre a questão da inclusão do FMI se tivesse sido isolada. A Alemanha contava com o apoio daqueles países que tinham sido os mais conservadores em suas finanças públicas e desejava assegurar um ajuste por parte dos mutuários, que geralmente incluía os Países Baixos, Luxemburgo, Áustria e Finlândia. À medida que a crise evoluiu, esses países ficaram preocupados com o acúmulo de passivos contingentes no curso dos resgates colocaria peso sobre suas próprias classificações de crédito AAA e, de fato, a França perdeu essa classificação em 2012 (HENNING, 2017, p.96). O apoio à inclusão do FMI também veio de membros menos ricos e

relativamente novos da união monetária, como a Eslováquia e, depois da adoção do euro, a Estônia. Não obstante, o apoio alemão foi fundamental para a inclusão do FMI.

Já o interesse fundamental dos Estados Unidos era de resolver a crise, prevenir o contágio ao resto do mundo e, assim, sustentar a recuperação econômica americana da recessão de 2008-9. Os funcionários dos EUA não tiveram uma ligação sentimental com o sucesso da união monetária da Europa. Muitos serviram na administração Clinton com o advento do euro - Lawrence H. Summers, Timothy F. Geithner, David Lipton, Michael Froman e Lael Brainard, entre outros. Eles haviam apoiado publicamente o euro, mas reservavam um julgamento sobre se os governos europeus estariam dispostos a introduzir a flexibilidade econômica necessária para o sucesso do euro em longo prazo. As autoridades americanas nunca foram particularmente favoráveis e estavam sempre preocupados com o desafio que o euro poderia representar para o papel internacional do dólar, como também para as potenciais fraquezas da Europa. Ao longo da crise do euro, eles, como os funcionários do FMI, tornaram-se fortes defensores de uma integração mais profunda na forma de grandes instalações de resgate, um amplo papel do banco central e da união bancária com um apoio fiscal. Embora os efeitos diretos do colapso das hipotecas *subprime* na economia americana tivessem se dissipado, os tremores vindos da Europa ameaçaram a recuperação econômica. De fato, duas fases agudas da crise do euro - as negociações sobre o primeiro programa grego na primavera de 2010 e a discussão no início do verão de 2011 sobre o que viria a ser o segundo programa da Grécia - foram seguidas por uma queda acentuada no crescimento dos empregos nos EUA. Fatores domésticos, incluindo disputas políticas sobre o teto da dívida no verão de 2011, sem dúvida contribuíram para esses reveses no crescimento. A crise do euro também teve alguns efeitos compensatórios positivos, à medida que o capital recuou da Europa para o outro lado do Atlântico. Nesse estágio da recuperação, no entanto, a economia norte-americana precisava da demanda da Europa mais do que precisava de seu capital. Assim, a conclusão no outono de 2012 que se chegou é "a maior ameaça à contínua recuperação econômica" nos Estados Unidos (BLINDER, 2013)<sup>39</sup>.

---

<sup>39</sup> BLINDER, Alan S. *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response and the Work Ahead* (New York: Penguin Press, 2013), pp. 379–81, 409–28.

A crise grega pegou os políticos dos EUA de surpresa e os deixou frustrados pelas disputas na área do euro. Geithner, Secretário do Tesouro americano instou seus colegas na Europa a deixar de lado os temores de risco moral e disponibilizar financiamento em quantidades preventivas e estimular o crescimento nos países fortes à medida que as pessoas atingidas pela crise passavam por ajustes. Durante uma teleconferência do G7 em 7 de maio de 2010, por exemplo, ele criticou os €50 bilhões que os europeus ofereceram pelo que se tornaria o Fundo Europeu de Estabilização Financeira (EFSF, sigla em inglês) e o Mecanismo Europeu de Estabilização Financeira (EFSM, sigla em inglês) e pressionou os ministros das Finanças a aumentar o tamanho por uma ordem de grandeza - o que eles mais tarde fizeram (HENNING, 2017, p 149-150)

Os formuladores políticos dos EUA desempenharam o papel de "corretor interessado". Os principais participantes de todos os lados dos debates dentro da área do euro apelaram para o governo Obama quando se frustraram nos fóruns europeus. O governo recebeu pedidos do primeiro-ministro Papandreou na primavera de 2010, do presidente Sarkozy no outono de 2011 e do primeiro-ministro Monti no primeiro semestre de 2012, por exemplo. Enquanto isso, os funcionários do governo também trabalhavam de perto com os países credores, a Alemanha em particular. Pela maioria das contas europeias, o presidente Obama estava surpreendentemente bem informado e atento à crise do euro. Ele e os funcionários da Casa Branca e do Tesouro pediram simultaneamente disciplina e ajuste nos países em crise e acomodação nos governos credores. Hening (2017, p.151) destaca que as autoridades americanas tinham suas próprias preferências em relação a como o problema da zona do euro fosse resolvido que seriam um ajuste equilibrado na Europa que não impusesse desemprego ou instabilidade financeira nos Estados Unidos e no resto do mundo.

Ao procurar influenciar os formuladores políticos europeus, o presidente dos EUA, o secretário do Tesouro e o presidente do Federal Reserve (Fed, o banco central dos EUA) tinham várias ferramentas disponíveis. Fizeram declarações públicas de confiança ou preocupação, que afetaram os mercados, aplicaram pressão diplomática e arbitraram divergências entre seus pares europeus. A eficácia da persuasão moral estava condicionada à disposição dos formuladores de políticas dos EUA de trazer recursos para a mesa. As contribuições dos EUA assumiram duas formas: primeiro, o Federal Reserve ofereceria acordos de swap cambial e

poderiam influenciar o uso do FMI para os programas na Grécia. O presidente do Federal Reserve, Ben Bernanke, e seus colegas do Comitê Federal de Mercado Aberto forneceram contratos de swap para vários bancos centrais estrangeiros durante 2008–9. O BCE foi o maior usuário de swap, de longe, durante a apreensão dos mercados de capitais internacionais na época. Essas operações foram eficazes para fornecer liquidez em dólares aos bancos europeus. No que diz respeito à política monetária, no entanto, Bernanke discordou da abordagem do BCE e do seu apoio à austeridade fiscal na Europa. Mas o presidente do BCE, Trichet, relutara em segui-lo e até elevou as taxas de juros em 2011 (HENNING, 2017, p.151).

A diplomacia monetária do Fed abordou as políticas para a zona do euro como um todo. Funcionários dos EUA trabalharam por vários caminhos: conversas telefônicas transatlânticas e videoconferência, reuniões bilaterais e reuniões dos ministros das finanças do G7, cúpulas do G8 e ministros e cúpulas das finanças do G20. Em uma contagem, o secretário Geithner realizou 168 reuniões ou telefonemas com autoridades da zona do euro e 114 com funcionários do FMI entre janeiro de 2010 e junho de 2012. Destes, o secretário Geithner se encontrou ou falou com o presidente do BCE (Jean-Claude Trichet, seguido Mario Draghi), cinquenta e oito vezes, o ministro das Finanças alemão Wolfgang Schäuble, trinta e seis vezes, e o ministro francês das Finanças, Christine Lagarde, seguido por François Baroin, trinta e duas vezes (HENNING, 2017, p.152). Esses contatos estavam concentrados em torno dos episódios de negociações europeia particularmente intensas. O presidente Obama estava igualmente engajado em chamadas e reuniões com outros chefes de governo, especialmente, mas de modo algum limitado, à chanceler alemã Merkel. Seus contatos também tendem a coincidir com as decisões da cúpula europeia.

O FMI seria, portanto, um dos vários canais através dos quais os formuladores de políticas dos EUA poderiam avaliar o processo decisório europeu durante a crise. A estratégia dos EUA para o papel do Fundo evoluiu através de dois períodos principais: a introdução do FMI na solução para a Europa e, depois, o estabelecimento de limites ao seu envolvimento e exposição financeira. À medida que as deliberações europeia sobre o primeiro pacote grego se arrastavam durante o inverno e a primavera de 2010, os formuladores políticos do Tesouro dos EUA passaram a acreditar que a Europa precisaria do FMI para formular e implementar o programa e manter o governo grego sob as mesmas condições. Autoridades

americanas endossaram a inclusão do FMI no programa grego. O secretário do Tesouro Geithner, em particular, promoveu a inclusão do Fundo com seus colegas europeus, em paralelo com Dominique Strauss-Kahn. Ao mesmo tempo, o governo dos EUA queria que os formuladores de políticas da zona do euro agissem de forma decisiva para conter a crise. O Tesouro estava preocupado com a exposição ao risco na ausência de um plano decisivo por parte da área do euro e não queria que o FMI fornecesse a totalidade ou até a maioria dos fundos para a Grécia. Enquanto eles não o propuseram, as autoridades americanas aceitaram a fórmula de dois terços / um terço anunciada por Strauss-Kahn e Salgado.

Na primavera de 2009, o Tesouro assegurou um grande aumento nos Novos Contratos de Empréstimo (NAB, sigla em inglês) para enfrentar a crise financeira global e um modesto aumento nos recursos de cotas do FMI. Em 2010, o Tesouro estava envolvido em uma negociação sobre um novo aumento em cotas, que seriam acordadas na cúpula do G20 em novembro e formalmente adotadas pelo Fundo em dezembro, mas ainda sujeitas à ratificação pelos países membros. Enquanto lutavam contra o contágio da Europa, portanto, os funcionários do Tesouro queriam evitar a alienação desnecessária de membros do Congresso, que seriam solicitados a aprovar o aumento das cotas e poderia questionar a administração sobre custos potenciais.

A preocupação dos membros com o uso de recursos do FMI para “resgatar” governos da área do euro levou à aprovação de legislação no 111º Congresso como parte da Lei de Reforma e Proteção ao Consumidor de Dodd-Frank Wall Street, sancionada em julho de 2010. Na seção 1501 a lei exigiu que representantes dos EUA no FMI se oponham a empréstimos a países de renda alta e média com grandes níveis de dívida pública (superior a 100% do PIB), se não for “provável” que eles paguem o FMI. A provisão provou não ser uma barreira à aprovação dos Estados Unidos de um papel ativo do FMI na crise, mas indicou que o Congresso era sensível ao assunto. Autoridades seniores dos EUA ficaram alarmadas com o acordo de Deauville entre Sarkozy e Merkel sobre envolvimento do setor privado. Houve um comunicado divulgado quatro semanas depois na margem da cúpula do G20 em Seul, que qualifica os mandatos de Deauville. A posição dos Estados Unidos se aproximou bastante da bem conhecida posição do presidente do BCE, Trichet, e ambos foram fortemente reforçados pelo mercado negativo em reação ao anúncio de Deauville. O financiamento de dívida possivelmente insustentável ou forçar uma

reestruturação da dívida foi uma questão estratégica crítica para os participantes da crise do euro e também afetou a postura do Fundo e o papel que a instituição desempenharia (HENNING, 2017, p.153).

A posição dos EUA sobre este assunto foi debatida internamente. O presidente Obama pediu a David Lipton, depois à equipe da Casa Branca, que preparasse um memorando sobre o pior cenário possível para a Grécia em fevereiro de 2010. Lipton traçou os cenários de saídas tanto da Grécia quanto da Alemanha, entre outros resultados e as suas implicações, que serviram de base para as conversas do presidente com outros líderes. Alguns funcionários do Departamento do Tesouro eram conhecidos por serem profundamente céticos em relação à sustentabilidade da dívida da Grécia. Mas o secretário Geithner teria tido pouca tolerância para especulações confidenciais sobre cenários extremos, que arriscam vazamentos e podem infectar os mercados.

Em última análise, o Tesouro dos EUA enfrentou o mesmo dilema entre o realismo da dívida e a instabilidade do mercado enfrentado pelos governos europeus. Dada à fraqueza da recuperação interna e a fragilidade persistente dos mercados financeiros, optou por adiar o reconhecimento de perdas, por exemplo, da dívida do governo grego. O Tesouro estava de fato menos disposto a reconhecer dívidas sobre a sustentabilidade do que algumas contrapartes europeias.

O Tesouro não se opunha à reestruturação da dívida como uma questão de princípio: havia apoiado o alívio da dívida de Países Pobres Muito Endividados (HIPC, sigla em inglês), países que na década de 1990 que tinham como pré-condição a reestruturação para empréstimos em casos de insustentabilidade nas revisões do quadro de empréstimos do FMI em 2002. Mas a reestruturação da dívida exigiu um apoio confiável para evitar o contágio e isso, observou altos funcionários do Tesouro, estava faltando no euro área em 2010 e 2011.

Com o agravamento da crise, o Tesouro dos EUA subsequentemente aderiu aos programas irlandeses e portugueses, como aconteceu com o programa grego (HENNING, 2010, p154).

### 3.4 Os Programas

Os programas sobre a recuperação econômica grega acompanhou embates entre as instituições da troika desde a inclusão do FMI e, posteriormente a forma com que as instituições viam a maneira com que a reestruturação da dívida deveria ocorrer. A gestão, os desenhos dos programas e as condicionalidades impostas revelam como de fato o projeto do discurso de austeridade europeu trouxe uma relação cíclica da dívida e como o Fundo Monetário Internacional teve seu papel diminuído conforme os desdobramentos dos programas se apresentavam. Nesse sentido, observa-se como a inclusão do FMI trouxe oportunidades e desafios para instituição que havia sofrido uma longa trajetória de críticas internacionais e até que ponto obteve voz nas discussões sobre o programa ou agiu de fato passivamente.

Para isso, serão destacados os três programas da troika detalhadamente e os desafios enfrentados.

#### 3.4.1 O primeiro programa: 2010

Negociações formais entre o FMI, a Comissão e funcionários do BCE - agora apelidados de “troika” - com o governo grego começaram imediatamente após uma reunião do Eurogrupo em 11 de abril. Servaas Deroose serviu como chefe da missão da Comissão, Poul Thomsen para o FMI, e Klaus Masuch para o BCE. Do outro lado da mesa, eles enfrentaram o ministro das Finanças, Papaconstantinou, e o governador do Banco da Grécia, George Provopoulos, ambos assinaram o memorando de políticas econômicas e financeiras para as instituições europeias e a carta de intenção para o FMI. Com o pagamento de uma dívida iminente, e com as discussões nos dois meses anteriores tendo ocorrido com algum detalhe, as negociações prosseguiram rapidamente, concluindo em 2 de maio. As autoridades alemãs queriam limitar o número de assistência à Grécia anunciando apenas financiamento, mas o FMI insistiu em que o programa abrangeria três anos das necessidades de financiamento da Grécia até que o país pudesse, em princípio, antecipar os mercados internacionais de capital, o que quase triplicou a figura

principal. O montante total foi de € 110 bilhões, sendo 80 mil milhões de euros através de empréstimos bilaterais dos estados membros da área do euro e 30 mil milhões de euros do FMI através de um acordo de stand-by (SBA, em inglês). Mesmo essa parcela minoritária representava cerca de trinta vezes a cota de € 1 bilhão da Grécia no Fundo, o maior empréstimo (não-concessionário) em termos absolutos e com uma porcentagem da cota que o FMI já fez (HENNING, 2017). O Programa de Estabilidade de Janeiro, acordado com a Comissão e o Conselho Europeu, previa uma redução do déficit fiscal de 4% em 2010 (dos 12,7% previstos), 3% em 2011 e o mesmo em 2012. A Comissão previu apenas uma contração econômica de 0,3% em 2010 - miraculosamente, dada à contínua restrição fiscal - por três anos de crescimento constante. Em contrapartida, o novo programa da troika exigiu uma redução geral muito maior do déficit orçamentário - onze por cento do PIB, além das medidas que representaram 5% do PIB no primeiro semestre de 2010, no âmbito do Programa de Estabilidade. O novo programa previa uma contração de quatro por cento em 2010, seguida por um declínio de 2,6 por cento em 2011 e um crescimento de 1,1 por cento em 2012. A nova previsão de crescimento foi saudada por alguns na época, mas acabou sendo algo realista. Em vez de se contrair em 5,5%, como previsto para o período 2010-12, a economia grega sofreu uma contração de 17% e a recessão continuou em 2013. É evidente que a dívida da Grécia não era sustentável, certamente em retrospectiva. Mas a agenda não tão oculta de muitos formuladores de políticas era ganhar tempo para construir acordos europeus e multilaterais, a ponto de ser seguro reestruturar a dívida da Grécia sem provocar um "momento Lehman" (HENNING, 2017, p.79)

Ao se aproximarem da decisão de aprovar o programa de empréstimos em maio de 2010, a equipe, o diretor administrativo e a diretoria executiva do FMI enfrentaram a questão fundamental de saber se a dívida da Grécia era sustentável. Se assim fosse, emprestar ao médio até que o acesso ao mercado fosse reestabelecido, a condicionalidade do programa era uma resposta lógica que estava de acordo com a política do Fundo. Se não fosse assim, a participação do Fundo não poderia esperar restaurar o acesso ao mercado e o programa iria (a) simplesmente atrasar, que não impediria uma eventual reestruturação da dívida, (b) substituir créditos oficiais por créditos privados nesse meio tempo, transferindo o risco para o setor público e (c) aprofundar e prolongar a recessão da Grécia. O risco associado ao empréstimo em uma dívida que mais tarde poderia se mostrar

insustentável era contrabalançado pelo desejo de evitar o contágio a um grupo maior de países na Europa e talvez, além disso, numa época em que as lembranças do contágio do Lehman eram novas e os mercados ainda agitados. A questão da sustentabilidade da dívida e como responder em casos de insustentabilidade mais tarde se tornaram grandes pontos de discórdia entre as instituições da troika. Mas foi também um dos principais pontos de discórdia dentro de cada uma das instituições e entre os governos membros, no início do primeiro programa grego. Algumas dessas diferenças foram posteriormente reveladas na avaliação *ex post* do FMI do primeiro programa, publicado em maio de 2013, que prenunciava a intensificação dos debates entre as instituições à medida que a crise do euro evoluía (HENNING, 2017, p. 85)

Os documentos do programa preparados pelo pessoal do FMI para o Conselho Executivo expuseram a contribuição do FMI para o programa grego. Um anexo apresentou a análise da sustentabilidade da dívida, projetando que a razão da dívida pública em relação ao PIB atingiria um pico de 147% em 2013 e depois cairia para 120% em 2020. Um gráfico de apresentava cenários de dívida sob pressupostos alternativos, mostrando, por exemplo, que com 3% a mais de deflação do que o previsto no programa, a dívida não diminuiria no futuro previsível. A última parte do Resumo Executivo reconheceu: “Os riscos para o programa são altos”. A visão de que a dívida da Grécia não era sustentável era comum no setor financeiro privado e na academia. (HENNING, 2017, p.87)

O tamanho do empréstimo para a Grécia excedeu em muito os limites normais de acesso como porcentagem da cota. Para justificar o acesso excepcional, o pessoal do Fundo teve que certificar de que quatro critérios deveriam ser cumpridos. No entanto, um deles - uma “alta probabilidade de a dívida pública ser sustentável no médio prazo” - simplesmente não era realista no julgamento da equipe. Como consequência, o critério foi modificado durante a reunião do Conselho Executivo que considerou o programa grego em 9 de maio de 2010. A partir daí, os critérios de sustentabilidade da dívida poderiam ser dispensados onde houvesse um “alto risco de efeitos de transbordamento sistêmico internacional”.

O pacote - o empréstimo, a condicionalidade, o acesso excepcional e o procedimento para modificá-lo - foi altamente controverso no Conselho Executivo. A decisão do empréstimo grego foi provavelmente a mais acirrada desde o empréstimo de 1995 para o México. Embora aparentemente não tenham se oposto

ao programa, vários dos diretores executivos não europeus levantaram críticas. O resumo da discussão do Conselho, que foi tornado público, deu uma visão razoavelmente clara das objeções.

As objeções mais fundamentais giravam em torno dos riscos para a sustentabilidade da dívida e, portanto, para o programa. Referindo-se a se a dívida era sustentável no médio prazo, a equipe reconheceu explicitamente que era “difícil afirmar categoricamente que esse é o caso com uma alta probabilidade”. Para muitos diretores executivos, esse foi um considerável eufemismo. Os diretores da Índia, Brasil, Argentina, Rússia e Suíça reclamaram que o programa não continha nenhuma reestruturação da dívida ou envolvimento do setor privado. Esses Diretores Executivos representaram grandes setores dos membros da América Latina, do Oriente Médio e da Ásia. O diretor executivo do Brasil, Paulo Nogueira Batista, talvez tenha sido o mais vigoroso. “Os riscos do programa são imensos”, declarou ele. “Eu posso ser visto não como um resgate da Grécia, que terá que passar por um ajuste violento, mas como um resgate dos detentores de dívida privada da Grécia, principalmente instituições financeiras europeias” (HENNING, 2017, p. 87). Hewas juntou-se a essa crítica vários de seus colegas, que (no caso dos diretores executivos suíços e chineses) também advertiram que as previsões econômicas para a Grécia eram otimistas. O diretor suíço apoiou as críticas sobre a falta de reestruturação da dívida, para a consternação de seus colegas europeus, e propôs uma retomada das discussões de 2001–2 sobre o Mecanismo de Reestruturação da Dívida Soberana (SDRM, sigla em inglês).

A equipe do FMI ofereceu três pontos em resposta às críticas de que a reestruturação da dívida não estava incluída no programa. Tal opção foi complicada, primeiro, pelo fato de que a esmagadora maioria dos títulos do governo grego não incluía cláusulas de ação coletiva (CACs), os títulos eram mantidos por um grande número de investidores dispersos e anônimos, e a oposição do governo grego em si. Reformas estruturais foram necessárias para o sucesso do programa, levando o Diretor Executivo da Austrália a responder que as condições estruturais do FMI eram “macro-críticas”, mas as da Comissão pareciam ser uma “lista de compras” (HENNING, 2010, p.88).

Os Diretores Executivos da China, Egito e Suíça preocuparam-se que as revisões do programa conjunto com a Comissão e o BCE exporiam diferenças substanciais entre as instituições. Os funcionários minimizaram essas

preocupações, dizendo que, se a Comissão não desembolsasse uma dada parcela, o Fundo poderia reter seu próprio desembolso com base em garantias de financiamento (invocando a regra de financiamento a termo de 12 meses); mas isso parecia ser “apenas uma possibilidade teórica”. Quatro Diretores Executivos objetaram ao procedimento pelo qual os funcionários descartavam a isenção de transbordamento sistêmico no critério de sustentabilidade da política de acesso excepcional. Meg Lundsager, a Diretora Executiva dos EUA, enfatizou que o status de credor preferencial do Fundo tornava seu empréstimo superior aos empréstimos bilaterais dos governos da área do euro para a Grécia. Os Diretores Executivos da Bélgica, Dinamarca, Alemanha, França, Holanda e Espanha apresentaram uma declaração conjunta apoiando o empréstimo à Grécia. Eles priorizaram a garantia de estabilidade financeira nos mercados europeu e internacional para evitar o contágio e estavam dispostos a suportar a incerteza sobre a sustentabilidade da dívida e a exposição do Fundo, a fim de acalmar os mercados. Fora e dentro do FMI, muitos funcionários europeus argumentaram que os Estados Unidos tinham errado em impor perdas ao setor privado ao permitir a falência do Lehman Brothers vinte e um meses antes e que o melhor caminho, em vista da incerteza sobre a sustentabilidade da dívida, era para estabilizar os mercados atualmente e tratar da dívida pendente no tempo. Sua estratégia era, na expressão “chutar a lata do caminho”, que eles compararam à estratégia dos EUA de estabilizar os bancos do centro financeiro durante a crise da dívida latino-americana nos anos 80 (HENNING, 2017, p.89). Os Estados Unidos e vários outros países (países não europeus) também apoiaram o empréstimo. Mesmo aqueles diretores executivos que criticaram o programa, no entanto, aparentemente concordaram. John Lipsky, o primeiro vice-diretor administrativo, que presidiu a reunião na ausência de Strauss-Kahn, poderia declarar - sem fazer uma votação formal, o que é muito raro na diretoria - que uma maioria apoiou uma decisão a favor do programa. Os termos deste programa geraram um amplo debate entre os observadores sobre se o Fundo havia se “vendido” às instituições europeias, se cederam às suas preferências à custa de franqueza e realismo nas condições e seu impacto projetado sobre a economia grega. Esse debate se intensificou à medida que o programa "saiu do rumo" durante o outono e o inverno seguintes. O FMI era conhecido por ter visões e preferências analíticas distintas em relação a várias questões do programa, incluindo o caminho fiscal, previsões de crescimento, velocidade de desalavancagem, consolidação

bancária, sustentabilidade da dívida e a necessidade final de reestruturação, e envolvimento do setor privado em reforma dos bancos. Alguns membros não europeus do Fundo não queriam que a gestão colocasse em risco a credibilidade da instituição aos olhos dos mercados por um compromisso excessivo.

Há um par de razões pelas quais o diretor administrativo e a equipe estavam inclinados a acomodar os governos da zona do euro, a Comissão e o BCE na primavera de 2010. O Primeiro motivo, o Fundo havia enfrentado uma reforma orçamentária fundamental durante 2007–8 - um período de relativa tranquilidade nas finanças internacionais - quando foi forçado a cortar seus gastos, reduzir o tamanho de cerca de 400 funcionários e renovar seu modelo de orçamento. A administração e os funcionários foram, do ponto de vista da finalidade burocrática, aliviados por estarem "de volta aos negócios", ou seja, um credor de emergência com a crise financeira global. A Grécia demonstrou que a área do euro não tornou o Fundo irrelevante mesmo na região mais integrada do mundo.

E em segundo lugar, a equipe e a gerência do Fundo chegaram atrasada à “festa”. Enquanto a Comissão vinha realizando discussões com as autoridades gregas desde o final de 2009, o FMI enviou apenas uma equipe de assistência técnica a Atenas para assessorar a administração tributária e a reforma orçamentária em janeiro e não foi até meados de abril que discussões sérias sobre o programa começaram em andamento. Assim, a equipe e a gerência do Fundo estavam em dia com os aspectos técnicos. Algumas autoridades do Fundo achavam que a dívida da Grécia não era, de fato, sustentável. Mas isso era uma questão de desacordo interno, assim como estava dentro da Comissão e do BCE. Enquanto houvesse acordo entre as instituições sobre o que o governo de Papandreou deve fazer no primeiro ano, algumas pessoas próximas ao programa perguntaram por que lutar contra um ajuste fiscal no valor de dois por cento do PIB no terceiro ano, quando havia uma boa chance que o programa seria renegociado nesse meio tempo. Em terceiro lugar, vários observadores apontaram para a identidade nacional e para o interesse pessoal do diretor-geral, sugerindo que Strauss-Kahn poderia estar disposto a negligenciar os riscos para o programa, a fim de ajudar a área do euro no seu conjunto. Essa sugestão é oferecida tanto por pessoas que atacam a tendência europeia do FMI em geral quanto por aqueles que suspeitam que a ambição de Strauss-Kahn de se tornar presidente da França o levou a abrandar a insistência do Fundo no realismo da dívida. Na época do primeiro programa grego, Strauss-Kahn acreditava que os

empréstimos à Grécia eram necessários para evitar o contágio e a reestruturação da dívida posteriormente, ao propor o programa ao Conselho Executivo. Em quarto lugar, a posição de Strauss-Kahn coincidiu com as preocupações imediatas do grande número de estados membros fora da Europa, cujos mercados financeiros eram potencialmente vulneráveis ao contágio. Quaisquer que fossem suas ambições políticas, os países mais influentes dentro do Fundo aceitaram o programa na esperança de proteger a estabilidade financeira globalmente e dentro de suas próprias economias. O programa grego não teria passado sem o apoio dos Estados Unidos e da maioria dos outros países. Sua postura foi a razão fundamental pela qual o FMI deferiu aos governos europeus a questão da sustentabilidade da dívida para a Grécia em maio de 2010.

No evento, muitas das críticas ao programa grego mostraram-se prescientes. A previsão da troika de que a severa contração fiscal poderia acomodar uma retomada do crescimento em 2012 mostrou-se extremamente otimista. O governo grego não implementou muitas reformas estruturais ou privatizações em tempo hábil; os € 50 bilhões esperados em receita de privatização provaram ser uma fantasia. A política grega não poderia apoiar um programa de ajuste dessa magnitude e o governo de Papandreou caiu no final de 2011, seguido por um período de incerteza política. A dívida da Grécia provou não ser sustentável e foi reestruturada duas vezes durante 2011–12. O programa permitiu que a Grécia permanecesse dentro da área do euro e contágio limitado fora da Europa, o FMI mais tarde apontou. Mas, em termos de restaurar o crescimento e a confiança do mercado, a base sobre a qual foi originalmente avançada e defendida, o programa foi um fracasso espetacular (HENNING, 2017, p. 89-9)

#### **3.4.2 O Segundo Programa: Grécia em 2012**

A negociação entre o FMI, instituições europeias e Estados-membros durante o segundo programa para a Grécia e suas conseqüências pôde ser vista de acordo com Henning (2015, p.184) em quatro fases: o confronto do verão de 2011 sobre a troca de títulos e o desenho do programa; a decisão do verão de 2012 de manter a Grécia na área do euro e reformular o programa; as eleições alemãs em setembro de 2013 e o debate sobre a reestruturação da dívida para com os parceiros

européus (envolvimento do setor oficial ou OSI em inglês); e o repensar mais amplo do Fundo sobre a reestruturação da dívida.

Para analisar o processo de desenvolvimento do segundo programa é necessário observar o comportamento político da Grécia. Sucessivos governos gregos se engajaram em um processo contínuo de estabelecer e restabelecer a base parlamentar de apoio às medidas para enfrentar a crise e satisfazer a troika. Atenas passou por três governos entre o final de 2009 e meados de 2012. O primeiro-ministro Papandreou liderou o governo do PASOK por dois anos após o início da crise. Quando a disciplina necessária para implementar o primeiro programa foi corroída, ele cedeu em novembro de 2011 a Lucas Papademos, sob cuja liderança tecnocrática o segundo programa foi negociado e acordado. A adesão da Grécia ao novo programa e ao seu futuro na área do euro foi debatida a nível nacional durante o período que antecedeu as eleições de maio de 2012, cujos resultados foram inconclusivos. Uma segunda eleição em junho estabeleceu a Nova Democracia como o partido dominante e, portanto, o núcleo de uma coalizão com os remanescentes do PASOK e do pequeno partido da esquerda democrática. Essa coalizão, liderada por Antonis Samaras, conseguiu um acordo com os parceiros europeus de que seu país permaneceria no euro e implementaria as reformas do programa - até que o frágil consenso por trás disso se desfizesse novamente.

No início de 2011, era aparente que o primeiro programa havia ido tão longe que ele teria que ser substancialmente renegociado. Mas as apostas agora eram ainda maiores e a posição das partes havia endurecido. Tendo advertido sobre a insustentabilidade da dívida grega na época do primeiro programa em maio de 2010, vários membros não europeus do Fundo insistiram que a instituição adotasse uma linha mais dura. Eles o fizeram não necessariamente em oposição ao governo grego - porque já se exigia mais ajustes fiscais do que em qualquer outro país do programa -, mas aos parceiros europeus em questões sobre o que seria realista em termos de ajuste por parte dos países. Com uma recessão muito mais profunda do que o previsto, apesar do deslizamento no cumprimento das metas fiscais, a Grécia precisaria de assistência financeira substancialmente maior do que a prevista no programa de € 110 bilhões. Dadas as suas críticas ao primeiro programa testemunhado na reunião de 9 de maio de 2010 do Conselho Executivo, no entanto, os membros não-europeus estavam convencidos de que os recursos adicionais não deveriam vir do FMI. Mas o pessoal do Fundo também insistiu que o programa

fosse totalmente financiado até o momento no futuro, onde se poderia razoavelmente esperar que a Grécia voltasse a emprestar do mercado de capitais. De acordo com suas regras, o Fundo não deveria concordar com um programa que não fosse totalmente financiado para acesso ao mercado e não deveria desembolsar sob um programa existente, a menos que a lacuna de financiamento de doze meses recalculada dinamicamente fosse preenchida. A insistência em respeitar essa regra técnica desencadeou um confronto com os governos europeus no verão de 2011 e, em face de sua resistência em colocar mais recursos para a Grécia, a reestruturação dos títulos do governo detidos por bancos e investidores privados.

Esta negociação ocorreu durante um momento extraordinariamente sensível para a liderança do FMI. Na primavera de 2011, segundo rumores, Strauss-Kahn estaria se preparando para dizer aos líderes europeus que a reestruturação da dívida seria necessária para a Grécia. A caminho das reuniões na Europa, em particular com a chanceler Merkel, foi preso no aeroporto internacional de Kennedy por acusações de agressão sexual. Embora as acusações tenham sido postergadas, Strauss-Kahn renunciou ao cargo no Fundo durante a controvérsia sensacionalista que eclodiu durante sua detenção. John Lipsky liderou o FMI como diretor administrativo em exercício durante o confronto da instituição com os governos da zona do euro em relação à Grécia em maio, junho e julho de 2011. Lipsky participou da reunião do Eurogrupo em 20 de junho, que nesta ocasião foi realizada em Luxemburgo. Ele e seus colegas do Fundo confrontaram um conjunto fragmentado e discordante de ministros das Finanças. Ele disse aos europeus que eles teriam que preencher o déficit de financiamento antes que o Conselho Executivo concordasse em desembolsar a próxima parcela - o que era necessário para permitir que a Grécia permanecesse atual no pagamento de títulos. A perspectiva de incumprimento foi, com efeito, necessária para induzir os membros do Eurogrupo a juntarem-se no plano. Mas o Fundo desconhecia sobre se os europeus preenchiam a lacuna através de financiamento adicional de governos ou envolvimento do setor privado (HENNING, 2017, p.186)

O governo alemão defendia a reestruturação da dívida privada como parte do segundo programa. O Tesouro dos EUA, nesse momento, achava que o PSI (sigla em inglês de participação do setor privado) era imprudente, dado que o sistema de seguridade europeu ainda não era robusto. Assim, a posição do FMI estava mais próxima da visão do governo alemão, enquanto a posição do BCE

estava mais próxima da posição dos governos dos Estados Unidos e da área do euro que estavam mais expostos ao contágio. Em 21 de julho, após uma reunião do Conselho Europeu e do Eurogrupo no início de julho, uma cúpula da área do euro tomou a decisão crítica. A sua declaração começou: "Afirmamos o nosso compromisso para com o euro e fazer o que for necessário para garantir a estabilidade financeira da área do euro no seu conjunto e os seus Estados-membros." (HENNING, 2017, p.187) Eles concordaram em apoiar um novo programa, para estender maturidades de quinze para trinta anos com um período de carência de dez anos e reduzir a taxa de juros próxima do custo dos fundos do EFSF. Na sequência da aprovação do PSI pelo Conselho Europeu, os líderes da zona do euro quantificaram a contribuição do setor privado em 50 mil milhões de euros.

O Eurogrupo contratou Charles Dallara e seus colegas do Institute for International Finance (IIF) para organizar os detentores de títulos privados na negociação da reestruturação com a Grécia. Antes de os credores privados concordarem com a sua contribuição para o pacote, o Fundo desembolsou a quarta parcela em julho e a quinta parcela em dezembro, juntamente com os desembolsos do EFSF. Isso ocorreu no entendimento de que, se a PSI fosse insuficiente, os governos europeus aumentariam sua contribuição.

A primeira tentativa do PSI mostrou-se modesta demais, já que as condições se deterioraram no outono, e o Eurogrupo enviou o IIF de volta para negociar cortes mais profundos com os bancos e outros investidores. Eventualmente, uma baixa de 53,5% que equivalia a uma redução em termos de valor presente líquido entre 70% e 75% foi finalmente acordada em fevereiro de 2012. Uma troca de dívida foi executada em março e abril de 2012 que aplicou esse corte de 199 bilhões de participações privadas. Esse montante era pouco menos de 60% da dívida do governo grego, sendo a maior parte do restante devida a credores oficiais e ao BCE.

O primeiro programa, então, foi substituído por um novo, segundo programa, cuja aprovação final foi anunciada em março de 2012. O novo programa deveria ser de € 130 bilhões, com todo o novo dinheiro vindo do lado europeu através do EFSF. A parcela do FMI foi transferida para o Fundo de Garantia de Longo Prazo (EFE, sigla em inglês) para permitir um vencimento mais longo. Agora sob a liderança de Christine Lagarde, o FMI não se comprometeu com o provável sucesso do programa, advertindo explicitamente que os riscos eram altos. O pessoal estava particularmente preocupado com o fato de que o acesso ao

mercado financeiro não seria restabelecido no momento em que o financiamento do programa se esgotasse. Governos europeus se comprometeram a fornecer o financiamento necessário após a conclusão do programa, satisfazendo o Fundo, que observou o compromisso explicitamente nos documentos.<sup>40</sup>

Os dois programas gregos haviam colocado extrema ênfase na cooperação entre o FMI, instituições europeias e estados membros, que geraram conflitos sobre a reestruturação da dívida. Assim como a inadimplência argentina havia forçado a busca da alma no FMI uma década antes, o colapso do primeiro programa grego e do PSI com o segundo forçou uma reconsideração dos empréstimos em casos em que a sustentabilidade da dívida era duvidosa. Nesta ocasião, essa reconsideração envolveu as instituições europeias e o Fundo. As questões que estão no centro do debate são quando a sustentabilidade da dívida deve ser avaliada, quem deve fazer a avaliação e se deve emprestar a um governo cuja dívida é considerada insustentável (HENNING, 2017, p.187).

O FMI começou a retroceder abertamente na primavera de 2013 com a publicação da sua avaliação *ex post* do primeiro programa grego, que analisou, em particular, a decisão de conceder um acesso excepcional, alegando que uma reestruturação da dívida, que não podia ser certificada como sustentável com alta confiança, causaria contágio. Complementou essa análise com uma nova orientação sobre o papel da sustentabilidade da dívida soberana em maio de 2013. A avaliação *ex post* foi extraordinária ao abordar abertamente as questões controversas associadas ao programa, sendo a mais sensível, “A reestruturação da dívida deve ter sido tentada desde o início?” A avaliação lembrou que a área do euro havia descartado a reestruturação, apesar da projeção de maio de 2010, indicando que a trajetória da dívida era precária e uma visão generalizada de que a reestruturação era inevitável. A avaliação respondeu a esta pergunta descrevendo o programa como uma “operação de manutenção” que comprou tempo para a área do euro construir uma barreira (HENNING, 2017, p. 187).

O não abordar o problema da dívida pública de forma decisiva no início do programa gerou incerteza quanto à capacidade da área do euro de resolver a crise e provavelmente agravou a contracção do produto. Uma reestruturação antecipada da

---

<sup>40</sup> FMI. “Greece: Request for Extended Arrangement,” Country Report No. 12/57. 16 de Março, 2012.

dívida teria sido melhor para a Grécia, embora isso não fosse aceitável para os parceiros do euro. Uma reestruturação atrasada da dívida também forneceu uma janela para os credores privados reduzirem as exposições e transferir a dívida para as mãos oficiais. Como visto anteriormente, essa mudança ocorreu em uma escala significativa e limitou o resgate dos credores quando o PSI acabou acontecendo, deixando os contribuintes e o setor oficial no gancho (HENNING, 2017, p. 188-189).

A avaliação também abordou frontalmente a questão: "Como funcionou o acordo da Troika?" Lamentou a falta de clareza na divisão do trabalho entre as instituições, em contraste com a colaboração entre o Fundo e o Banco Mundial. O Fundo reconheceu a falta de atenção aos efeitos de transbordamento dentro da Europa, por sua vez, inicialmente. Contudo, a avaliação *ex post* prosseguiu, a Comissão adotou uma abordagem consensual, obteve um sucesso limitado ao abrigo do Pacto de Estabilidade e Crescimento (SGP, sigla em inglês) e não teve experiência prévia em gestão de crises. "A experiência do programa do Fundo e a capacidade de agir rapidamente na formulação de recomendações de políticas eram habilidades que as instituições europeias não tinham". A troika resolveu suas diferenças antes de negociar com as autoridades do programa e "a coordenação parece ter sido muito boa nessas circunstâncias". (HENNING, 2017, p.190)

Entre as lições, a avaliação enfatizou que sua estrutura de empréstimos deveria ser ajustada para os países em uma união monetária. Dada à ausência do instrumento de taxa de câmbio, as reformas estruturais desempenhariam um papel mais importante e estas levariam tempo a serem aplicadas e a dar frutos. O Fundo de Longo Prazo (EFF, sigla em inglês) provavelmente deveria ter sido oferecido desde o início no lugar do Acordo de Reserva (Stand-By Arrangement - SBA). Em seguida, o relatório tocou num nervo crucial. No entanto, não foi possível tirar partido da concepção do programa de uma das maiores forças do país, nomeadamente o apoio que a Grécia poderia receber dos seus parceiros da área do euro se conseguisse demonstrar um histórico suficiente de implementação do programa. Ajustar as políticas de empréstimo às circunstâncias específicas das uniões monetárias poderia permitir que a possibilidade de assistência futura condicional seja reconhecida nos acordos do programa. Até certo ponto, essa abordagem está a ser seguida no programa apoiado pelo EFF, com os parceiros da

área do euro a demonstrarem uma vontade de fornecer financiamento adicional e alívio da dívida condicional à Grécia para continuar a implementar o programa.

A avaliação resumiu: “Um desafio particular é encontrar maneiras de traduzir as promessas de assistência condicional dos países parceiros em acordos formais de programas”. Autoridades europeias reagiram de forma aguda, objetando tanto o momento quanto a essência da avaliação. O momento era inadequado, eles argumentaram, porque os cinco países da área do euro ainda estavam em programas. Funcionários do Fundo haviam preparado a avaliação, afinal, em antecipação a discussões com autoridades europeias sobre a flexibilização dos termos dos empréstimos oficiais pendentes. Os europeus também argumentaram que a necessidade de reestruturação da dívida não poderia ser conhecida na primavera de 2010 e tornou-se claramente necessária somente após a crise piorou e a implementação de Atenas mostrou-se inadequada. O comissário Olli Rehn e o diretor administrativo da ESM, Klaus Regling, apresentaram as objeções públicas mais extenuantes. Regling, apesar de reconhecer a necessidade de envolver o FMI nos programas atuais, defendeu uma solução apenas no longo prazo. O Fundo não entendeu as regras da união monetária, disse ele, "este é um grande problema". A discussão sobre o alívio da dívida para a Grécia deveria ser adiada por cerca de um ano, disse ele. Rehn acusou o FMI de quebrar posições: "Eu não acho justo e apenas para o FMI lavar as mãos e jogar a água suja nos europeus".

Regling criticava especificamente a maneira como o FMI conduzia sua análise de sustentabilidade da dívida e o foco no índice dívida / PIB. Essa proporção definiu o acordo no final de 2012 - reduzir a proporção de 170% para 124% até 2020 e, em seguida, substancialmente abaixo de 110% até 2022 - o que implica que os governos forneceriam alívio, se necessário. O FMI concordou em desembolsar mais com base neste acordo. Mas a proporção é uma medida ruim da carga de serviços da Grécia - "sem sentido", de acordo com trinta anos. A redução da dívida provavelmente foi desnecessária, disse ele, e o MEE não poderia ter perdas em empréstimos. O Presidente do BCE, Draghi, também argumentou, neste momento específico, que a dívida da Grécia era sustentável (HENNING, 2017, p.191).

Do ponto de vista de um cientista político, o debate sobre se o razão da dívida-PIB ou a razão do serviço da dívida é a melhor medida de sustentabilidade da dívida relevante, mas lamentavelmente incompleto. Nenhum dos índices é um bom indicador da probabilidade de inadimplência ou reestruturação. Niall Ferguson

forneceu uma opinião adequada: “O padrão é sempre e em toda parte uma decisão política.” O argumento sobre a adequação das proporções não é meramente técnico, mas fundamentalmente político e institucional - sobre quais regras serão aplicadas, quando a insustentabilidade será reconhecida, e quem vai levar o golpe.

Em suma, os governos da área do euro, ligados ao destino dos seus bancos, tomaram posições diferentes sobre quando e como essa redução da dívida deveria ser alcançada. Refletindo a inclinação da chanceler Merkel de socorrer os bancos, a Alemanha buscou o PSI para a Grécia. O BCE e, em menor grau, a Comissão, eram avessos ao resgate de um setor privado.

O FMI ajudou a quebrar o impasse e induziu os bancos e outras instituições financeiras a negociar cortes de capital. Tendo sido incluído no primeiro programa grego, o Fundo utilizou a sua análise da sustentabilidade da dívida como alavanca para garantir o acordo entre os Estados membros da área do euro para compromissos financeiros adicionais e envolvimento do setor privado. Estas medidas foram assim tomadas tanto mais cedo como mais amplamente do que seria provavelmente o caso se o Fundo não tivesse sido incluído no programa (HENNING, 2017, 190-192).

Avaliando tanto o primeiro e o segundo programa para a Grécia, os conflitos entre as instituições e o Governo grego se intensificou. Enquanto o primeiro programa ignorava a redução da dívida, e o segundo programa adotava reduções em ações privadas, o terceiro programa, que os sucedeu testemunhou um impasse em reestruturar as reivindicações dos credores oficiais ao governo grego. Essas reivindicações oficiais foram, naturalmente, acumuladas no primeiro e no segundo programas e sua renegociação era, portanto, um campo minado político para os governos dos países credores. Mas os programas anteriores ao terceiro adiaram as decisões difíceis sobre a dívida e o futuro já havia chegado; o pessoal do FMI determinou-se a não emprestar a outro programa sem endividamento de reestruturação de forma robusta. O terceiro programa proporcionou, assim, o teste final do apego do Eurogrupo ao envolvimento do FMI e do complexo do regime de financiamento de crises na Europa (HENNING, 2017, p. 199)

O confronto sobre o terceiro programa para a Grécia durante 2015–16 pode ser considerado em três fases: (1) o avanço das eleições nacionais em janeiro de 2015, que trouxe o Syriza ao governo com sua demanda para renegociar o programa; (2) de fevereiro a agosto de 2015, quando o programa foi elaborado em

meio a uma série de reuniões na área do euro que superaram até mesmo a brusquidão da fase aguda da crise do euro; e (3) a primeira revisão do programa, que foi adiada até o final da primavera de 2016 (HENNING, 2017, p. 201).

A Grécia seguiu Irlanda, Portugal e Espanha ao sair suavemente de seus programas. Como os spreads dos títulos caíram na união monetária em 2013 e 2014, a crise parecia ter se dissipado. A Grécia estava originalmente programada para receber seus últimos desembolsos do Fundo Europeu de Estabilidade Financeira (EFSF) em dezembro de 2014 e do FMI em Março de 2016. Depois de cinco anos a economia grega cresceu suavemente em 2014 e o orçamento do governo registrou uma oferta primária. A Grécia deveria adotar um programa de precaução durante a transição, a fim de assegurar, por exemplo, contra a possibilidade de turbulência financeira que possa vir com um aumento nas taxas de juros pelo Federal Reserve. Esses planos deu em nada, no entanto, como o país desceu em crise mais uma vez em início de 2015. Em vez de sair do segundo programa, a Grécia enfrentou a possibilidade de sair completamente da união monetária.

O problema começou com a revisão do segundo programa no final do verão de 2014. A Troika se opôs ao governo de perder os *benchmarks* do programa sobre várias políticas estruturais e de mercado de trabalho. Como condição para conclusão da sexta revisão e desembolso da parcela, as instituições insistiram em novos aumentos de impostos e reforma do sistema previdenciário. A posição do FMI nesta revisão foi particularmente dura, mas coincidiu com as preferências de Berlim (HENNING, 2017, p. 201).

O primeiro ministro Samaras contestou. Ele enfrentou eleições no início de 2015, desencadeadas pela incapacidade de reunir uma maioria de três quintos no parlamento para confirmar um novo presidente da república. Na defensiva, a coalizão governista queria evitar a reforma previdenciária antes da eleição. A despeito de o retorno a um crescimento modesto, a produção permaneceu vinte e cinco por cento o nível pré-crise e o desemprego permaneceram acima de 25%. Estas condições, comparadas com as da Grande Depressão no Estados Unidos em 1933, alimentaram a reação popular contra a austeridade e suporte para Syriza.

O partido Syriza, coalizão de esquerda radical foi criado em 2004, liderados desde 2008 por Alexis Tsipras. O partido capturou quase vinte e sete por cento dos votos na eleição de junho de 2012, bem próxima da Nova Democracia de Samaras.

Tsipras usou os próximos dois anos e meio em oposição para organizar o partido para competir nas eleições seguintes.

Liderando as eleições, no final de janeiro de 2015, o Syriza fez uma campanha com uma plataforma de acabar com a austeridade, negar a troika e reestruturar a dívida, que permaneceu na casa dos 170% do PIB. O partido ganhou a eleição por uma grande margem, capturando mais de trinta e seis por cento dos votos e 149 dos 300 assentos no parlamento. Tsipras escolheu o partido populista dos gregos independentes como coalizão e nomeou Yanis Varoufakis, um economista acadêmico como seu ministro das Finanças. Seu governo então começou a trabalhar para persuadir os parceiros europeus e o FMI a derrubar o programa e substituí-lo por um novo.

O conflito com os credores europeus foi quase absoluto. Os mandatos democráticos do novo governo grego e os dos países credores com classificação AAA foram totalmente opostos. Não obstante, a simpatia externa inicial por alguns dos seus objetivos, tais como reprimir os "oligarcas" econômicos e fazer cumprir os pagamentos de impostos em atraso, o governo de Tsipras tornou-se quase completamente isolado no Eurogrupo e no Conselho Europeu. O ministro das Finanças, Varoufakis, apresentou o caso econômico e moral, forçando a austeridade e reestruturando a dívida. Os programas não conseguiram restaurar um crescimento significativo para a economia grega. O país foi submetido a uma depressão econômica que impôs extrema dificuldade a seus cidadãos e fragmentou o sistema político. A Grécia tinha tomado emprestado principalmente para pagar outros credores - a cobertura dos gastos governamentais atuais era uma parte minoritária - e a dívida era maior como porcentagem do PIB do que antes do primeiro programa, apesar da reestruturação em 2012. A posição de Varoufakis ressoou com o que muitos analistas externos haviam argumentado desde o início, mesmo antes do primeiro programa grego. A defesa de cortes profundos nas reivindicações dos governos europeus sobre a Grécia através do Empréstimo Grego original e do EFSF pareceu ser consistente com a declaração do Eurogrupo de novembro de 2012 sobre a dívida. Além disso, repercutiu-se na defesa do pessoal do FMI quanto à repercussão da dívida como pré-condição para novos empréstimos nos casos em que a dívida provavelmente não fosse sustentável e fechasse a isenção sistêmica. A redução da dívida também foi amplamente consistente com a revisão em curso da doutrina de austeridade para a qual o Departamento de Pesquisa do FMI havia feito

importantes contribuições. Mas estes trimestres deram pouco conforto ao ministro das finanças grego no final (HENNING, 2017, p.202-203) .

O confronto público com a Alemanha levou a Varoufakis destacar o surgimento do Golden Dawn, inspirado pelo Partido Nazista, para o público alemão. Outros gregos reivindicaram reparações da Alemanha decorrentes da ocupação durante a Segunda Guerra Mundial, com juros compostos. Não se sabe ao certo se essas trocas abusivas eram uma estratégia da parte de Varoufakis e Tsipras. Mas elas alienaram a opinião pública na Alemanha e em outros lugares e, com isso, afastaram as partes e não a juntaram. A atmosfera amarga e o enorme hiato entre as posições do governo e da troika reavivaram a especulação sobre o Grexit. Uma questão estratégica crucial, como nos confrontos anteriores, era se um calote grego, na esteira de uma saída, infectaria o resto da área do euro. Mas muito havia sido realizado desde então: o BCE havia anunciado Transações Monetárias Definitivas (OMT, em inglês), o ESM criado como uma instituição permanente, o BCE havia adotado o Mecanismo Único de Supervisão (SSM, em inglês) em novembro de 2014, o Conselho Único de Resolução e outros elementos da união bancária foram criados, e o BCE iniciou o afrouxamento quantitativo (o Programa Expandido de Compra de Ativos) em março de 2015. Autoridades europeias declararam bravamente que essa nova arquitetura impediria o contágio para o resto da área do euro. Mas essas garantias tinham um ar de pensamento positivo - nenhum desses funcionários sabia como o mercado realmente reagiria.

Em 20 de fevereiro, o Eurogrupo estendeu a parte europeia do programa até o final de junho de 2015 para dar tempo de negociar um pacote de medidas políticas em troca do desembolso de € 7,2 bilhões. O ministro alemão das Finanças Schäuble, entre outros credores, insistiu que se chegasse a acordo sobre a conclusão do segundo programa antes de se considerar qualquer novo terceiro programa. Mas os dois programas estavam tão intimamente relacionados que as negociações sobre eles se confundiram. No início de 2015, a economia da Grécia recuou para a recessão, o déficit orçamentário aumentou, e o país precisaria, portanto, de financiamento além do segundo programa, combinado com algum tipo de operação de dívida. Um aumento de 20 bilhões de euros em amortizações de dívida entre junho e setembro - para resgatar o FMI, o BCE e o vencimento de títulos do Tesouro - estabelecido no início ou em meados de junho como o prazo efetivo para o acordo.

Para complicar as coisas, Alexis Tsipras havia se tornado primeiro-ministro declarando que a "troika acabou", determinado a refrear o acordo. Seu governo rejeitou as negociações e banuiu as missões de Atenas - um ponto no qual Tsipras colocou uma grande quantidade de importância política. Muito tempo e energia foram, portanto, dedicados a elaborar as modalidades alternativas pelas quais o trabalho técnico poderia ser conduzido e as revisões do programa negociadas. Os outros Estados membros da zona do euro recusaram-se a negociar os elementos do programa diretamente com o governo grego na cúpula do Eurogrupo ou do Euro, insistindo na Troika. Tsipras finalmente concordou em manter conversações com "as instituições" - como a Troika foi renomeada - em Bruxelas e permitir visitas técnicas limitadas para a coleta de dados para Atenas (HENNING, 2017, p.204-205).

Talvez previsivelmente, negociações sérias não começaram até que a perspectiva de inadimplência se aproximasse. Num impasse, nem a Grécia nem seus credores tinham um incentivo para oferecer concessões antes do outro. Os falsos prazos que cercam as reuniões do Eurogrupo entraram e saíram durante o restante do inverno e da primavera de 2015. Os credores mantiveram sua insistência em pensão, mercado de trabalho e reforma tributária. Atenas forneceu documentos estratégicos que mapeavam suas reformas políticas em termos específicos. Mas o governo grego também insistiu na reestruturação da dívida e quase todas as contas ficaram durante vários meses incapazes ou não queriam envolver os credores diretamente em compromissos verificáveis. Os ministros europeus das finanças ficaram uniformes e completamente exasperados com Varoufakis.

O impasse prolongado entre a Grécia e seus credores também expôs os argumentos entre as instituições da Troika. Esses argumentos foram tão intensos quanto aqueles entre eles e o governo de Tsipras. O FMI foi o grande responsável pela linha dura que a Troika tomou com o governo de Samaras durante o segundo semestre de 2014. O Fundo abordou essas negociações com a consciência de vários fatores. Primeiro, os desembolsos das parcelas restantes foram a principal alavanca sobre o governo em Atenas para dar continuidade às reformas que o Fundo considerou necessárias. Em segundo lugar, os governos europeus concordaram em fornecer financiamento adicional, se necessário, no segundo programa, e o quadro de novembro de 2012 foi a principal fonte de influência do Fundo sobre os países

credores. Terceiro, o Fundo deveria começar a receber o reembolso de empréstimos no primeiro programa.

O pessoal do FMI englobou pontos de vista um pouco diferentes sobre como proceder. O departamento de pesquisa rompeu com a linha de austeridade com revisões para cima do multiplicador fiscal, enquanto o departamento jurídico pressionava pelo fechamento da isenção sistêmica. Ambas as posições aconselharam a flexibilizar o ajuste fiscal e dar maior ênfase à redução da dívida antes de concordar com os programas em casos de insustentabilidade. Mas o diretor-geral e a alta direção ficaram do lado do diretor do Departamento Europeu, a posição para a qual Poul Thomsen havia sido promovido, ao adotar a postura rígida de ajuste fiscal em relação a Atenas. Essa postura também correspondia às preferências do mais importante credor europeu, a Alemanha, e interlocutora frequente de Lagarde, a chanceler Merkel. Mas os funcionários do Fundo também tinham mensagens para os credores que não eram bem-vindos. Eles declararam repetidamente no inverno e na primavera de 2015 que o projeto do novo programa tinha que “somar”. Isso significava que deveria ser totalmente financiado para o retorno ao acesso ao mercado - em vez de novamente fornecer uma ponte de curto prazo e em seguida, procurando preencher uma lacuna de financiamento mais tarde. Criticamente, a expressão também significava que a meta de superávit primário deveria ser consistente com a sustentabilidade da dívida: com um superávit primário alto, o alívio da dívida poderia ser modesto; com um superávit primário baixo, o alívio da dívida teria que ser mais generoso. Mas, como o Fundo acreditava que a meta de 4,5% no segundo programa já não era politicamente plausível, algum tipo de alívio da dívida teria de ser fornecido. Naturalmente, esse alívio teria que vir do lado europeu, não do Fundo. A equipe do FMI não insistiu em cortes no principal - às vezes chamados de “cortes de cabelo nominais” no léxico europeu -, mas eles insistiram em uma operação de dívida antes de um compromisso financeiro do Fundo para um novo programa (HENNING, 2017, p.206).

A Comissão Europeia, a partir de julho de 2014, foi liderada por Jean-Claude Juncker. O antigo primeiro-ministro e ministro das Finanças do Luxemburgo fez uma campanha vigorosa pela posição e garantiu o apoio do recém-eleito Parlamento Europeu. A chanceler Merkel, que originalmente se opusera à sua nomeação, cedeu assim. O antigo primeiro ministro da Letônia, Valdis Dombrovskis, serviu como Vice-Presidente da Comissão e o antigo ministro das

finanças da França, Pierre Moscovici, como Comissário para os Assuntos Econômicos e Financeiros. Com esta nova equipe, a Comissão adotou uma abordagem mais política da Grécia do que o FMI ou o BCE. Embora a Comissão também tenha insistido em mais ajustes fiscais e reformas estruturais, vários funcionários acharam que era contraproducente empurrá-los para Samaras. Eles consideravam Samaras a melhor aposta da zona do euro para a reforma e a sustentabilidade gregas. Pressionando as reformas de pensão e VAT (um tipo de imposto grego, nome em inglês) em seu governo durante a abordagem de uma eleição, como o FMI e outros fizeram, arriscou sua derrota nas mãos do Syriza. Depois de ouvir o resultado das eleições de janeiro de 2015, um funcionário da Comissão ironizou ironicamente: “Parabéns, você está conseguindo eleger Tsipras.” A Comissão não se opôs, em princípio, à reestruturação da dívida, mas não pressionou o corte. Estados-membros credores não atribuíram a mesma urgência que o Fundo à questão, dado o ligeiro fardo do serviço da dívida (HENNING, 2017, p.207).

O ESM participava agora também nas reuniões, como uma das “instituições”. Klaus Regling falava regularmente nas conferências de imprensa conjuntas após as reuniões do Eurogrupo, juntamente com Dijsselbloem e Moscovici. Ele geralmente destacou os pagamentos para o ajuste que estava sendo realizado nos programas nacionais. Ele se opôs à posição do Fundo sobre programas e pediu soluções apenas para a Europa. Com relação à Grécia em particular, ele não criticou a análise de sustentabilidade da dívida (DAS, em inglês) do FMI, com sua ênfase na relação dívida / PIB, argumentando que as baixas taxas de juros e os vencimentos longos tornam a dívida sustentável. As autoridades em Berlim estavam mais à vontade com o ESM, uma instituição intergovernamental que era liderada por alguém com quem eles geralmente podiam ver olho no olho, do que com a Comissão.

O BCE controlou a liquidez do sistema bancário grego e, através dele, o acesso do governo em Atenas a financiamento de curto prazo. Limitou a aceitação de títulos do governo grego como garantia em operações de refinanciamento e na emissão de Assistência de Liquidez de Emergência (*Emergency Liquidity Assistance*, ELA, sigla em inglês) pelo banco central grego. Como em toda a crise do euro, o BCE estava preocupado em não permitir que os governos substituíssem os financiamentos do banco central por compromissos de risco do ESM. Enquanto

o governo grego aderisse ao programa, os títulos do governo eram aceitáveis como garantia em operações regulares de refinanciamento no BCE. Mas o Syriza havia rejeitado o programa, levando o BCE a suspender sua elegibilidade no início de fevereiro. Os títulos gregos foram similarmente excluídos das compras no âmbito do programa de flexibilização quantitativa de janeiro de 2015 do BCE. Essas ações forçaram Tsipras e Varoufakis a garantir um acordo com seus colegas europeus sobre a extensão do programa. O BCE foi criticado por agir de maneira abertamente política dessa maneira, mas o banco central era um membro da equipe da troika. Se o BCE não tivesse exercido essa alavancagem, o governo grego poderia ter estendido as negociações por muito mais tempo.

Como sede do SSM (sigla em inglês), o BCE agora regulava os quatro maiores bancos da Grécia e poderia assumir a supervisão direta dos bancos restantes se quisesse fazê-lo. As autoridades reguladoras gregas já não tinham competência primária. No que diz respeito à supervisão bancária, a soberania havia migrado substancialmente para o BCE. Os bancos gregos foram o primeiro teste sério do novo supervisor único, que estabeleceria precedentes para outros casos no sindicato bancário, e Frankfurt estava ansioso para administrar os bancos de perto. Duas decisões foram particularmente importantes a este respeito. Empréstimos inadimplentes no sistema bancário eram altos, e uma grande fração do que contava para capital bancário era de ativos de impostos diferidos (*deferred tax assets, DTAs*, sigla em inglês), de modo que os bancos eventualmente precisariam de recapitalização. Não querendo forçar a questão, no entanto, a presidente da SSM, Danièle Nouy, declarou repetidamente que os bancos eram solventes. Com base no desejo de proteger os bancos contra perdas em uma reestruturação, segundo, o MUS limitou estritamente a contas que os bancos poderiam comprar do tesouro grego.

Subjacente a este equilíbrio por parte do BCE estava a convicção institucional fundamental de que o Grexit deveria ser evitado. Benoît Coeuré, membro da sua Junta Executiva, afirmou claramente essa visão (HENNING, 2017, 208):

É crucial para a estabilidade da área do euro que não haja dúvidas de que a participação no euro é irreversível. Agora há tal dúvida. A discussão sobre Grexit, sem dúvida, causou instabilidade a esse respeito. É como uma fina rachadura que pode levar a uma grande fratura. Consequentemente, tem que ser reparado agora. Isso é particularmente importante para nós como

um banco central. Nós não decidimos quem pertence à área do euro. Essa é uma decisão política. Mas a suposição de trabalho do BCE é que a participação de um país no euro seja irreversível. Foi assim também que lidamos com a Grécia e por que a provisão de liquidez à Grécia poderia ser sustentada. Se Grexit não pudesse ser evitado, era imperativo que o BCE não fosse responsável pela expulsão da Grécia.

O presidente, o Conselho Executivo e o Conselho do BCE determinaram que, caso Grexit viesse a acontecer, os governos da área do euro assumiriam a responsabilidade. A experiência com a Itália e Berlusconi há muito tempo levava para casa o perigo de exposição política do banco central. Mais tarde, em meados de julho, Mario Draghi defenderia as ações do BCE com relação à Grécia da mesma forma (HENNING, 207, p.209):

Agora, temos uma exposição total de € 130 bilhões à Grécia, o que nos torna o maior depositante. Tivemos que ajustar os haircuts colaterais quando a qualidade dos ativos detidos pelos bancos gregos se deteriorou. Mas nós não cortamos o ELA completamente, como algumas pessoas pressionaram. Isso teria sido contra o nosso mandato. Sempre agimos com base na suposição de que a Grécia era e continuaria sendo um membro da zona do euro.

Apesar de ter forçado o governo grego à mesa de negociações, o BCE não deu um basta em Atenas. Em primeiro lugar, o BCE continuou a fornecer ELA para o sistema bancário grego durante o inverno e a primavera. No processo, o BCE se recusou a reconhecer publicamente o buraco na estrutura de capital do sistema bancário - que, em outubro, seria de € 14,4 bilhões. Em segundo lugar, o BCE fez pouco esforço para esconder sua opinião de que a dívida grega era fundamentalmente insustentável. Ambas as posturas enfraqueceram a posição de barganha dos Estados credores nessas negociações.

O primeiro-ministro Tsipras continuou tentando contornar os acordos formais de negociação na troika e no Eurogrupo. Em 15 de março, ele enviou uma carta de cinco páginas detalhando sua posição e seus pedidos dos parceiros europeus a Merkel, Hollande e outros líderes. Ele e Merkel se reuniram em Berlim na noite de segunda-feira, 23 de março. Essa foi a oportunidade do primeiro-

ministro grego de romper o impasse e garantir um acordo com a única pessoa na zona do euro que mais importava, e salvar o resto do país. Mas a chanceler alemã disse à sua homóloga grega que ela não negociaria a substância do pacote com ele. Ela instou Tsipras a negociar com as instituições, o que seu governo então passou a fazer. Merkel negociou detalhes cruciais com Tsipras diretamente em 23 de abril na margem de uma cúpula da UE sobre imigração e imediatamente antes de uma reunião do Eurogrupo em Riga, Letônia. Especificamente, eles concordaram em reduzir o superávit primário para 1,2 a 1,5% em 2015 e 2016 das metas do programa de 3,0 e 4,5%, respectivamente. As discussões bilaterais entre funcionários alemães e gregos foram generalizadas durante esse período, frequentes, se não contínuas. Essas conversações realizavam-se geralmente em preparação para as reuniões do Eurogrupo e do Conselho Europeu, à margem desses encaixes, e pouco depois. A comunicação entre os ministros das finanças foi severamente tensa e tornou-se pouco frequente como consequência. A chanceler Merkel e o primeiro-ministro Tsipras, ao contrário, pareciam se dar razoavelmente bem. Os meios de comunicação públicos documentam pelo menos seis encontros presenciais entre os dois, de meados de fevereiro até o final de junho - além das reuniões do Conselho Europeu e da Cúpula do Euro - e pelo menos nove conversas telefônicas durante esse período.

Enquanto Merkel insistia que Tsipras negociasse um programa com as instituições, ela estava disposta a entrar em detalhes seletivamente, especialmente quando as negociações entre a Grécia e as instituições estavam em um impasse. Merkel também trouxe outros funcionários europeus, dos quais o mais importante era o presidente francês Hollande, cujo apoio seria essencial na barganha final. Numa via concorrente, o Presidente da Comissão, Juncker, também procurou mediar os conflitos entre o governo grego e o resto do aparelho europeu. Ostenciosamente, ele assumiu o jovem primeiro-ministro, convidando-o para reuniões bilaterais em Bruxelas em janeiro e fevereiro e preparando planos alternativos menos exigentes e, portanto, abraçados entusiasticamente pelos gregos. A abordagem de Juncker azedou o relacionamento da Comissão com Berlim, mas sua posição sobre Grexit foi particularmente inflamada. “A posição da Comissão Europeia é que não haverá Grexit”, disse Juncker. “Estou totalmente excluindo o fracasso.” Durante o inverno, os países credores contaram com a possibilidade de a

Grexit alavancar negociações com Atenas, sabendo que a participação na área do euro era popular na Grécia (HENNING, 2017, p. 208)

As declarações de Juncker pareciam enfraquecer essa alavancagem e ofereceram esperança a Tsipras e Varoufakis de que eles poderiam explorar diferenças entre a Comissão e os estados credores. No final, porém, tal esperança se mostrou falsa, dependente, já que a Comissão finalmente estava em um sinal verde da Alemanha para avançar qualquer plano viável. Consistente com as iterações anteriores das negociações com a Grécia, o conflito entre as instituições foi suficientemente forte para levar a Comissão a propor deixar o FMI para trás. Merkel foi igualmente consistente ao insistir que todas as três instituições fossem incluídas nas negociações e no acordo final. Com o apoio de seus colegas europeus, ela reiterou a necessidade de incluir o FMI em Tsipras em uma reunião de líderes da UE em Riga, na Letônia, no final de maio.

Nesta ocasião, a chanceler Merkel assumiu a tarefa de coordenar pessoalmente as instituições para superar o impasse. Ela convocou Juncker, Draghi e Lagarde com o presidente francês Hollande em Berlim na noite de segunda-feira, 1º de junho. Schäuble não foi incluído na reunião. Com base em um documento preparado pela Comissão, eles elaboraram uma posição comum que foi apresentada ao primeiro-ministro Tsipras e seu governo.

Nesse documento, os credores insistiram na reforma do sistema de pensões, o elemento mais difícil para o Syriza, além de um aumento no VAT e simplificação dos cronogramas tarifários. Como concessão, eles confirmaram uma redução significativa na meta de superávits primários para 2015 e 2016 e para 3,5% (em comparação com 4,5%) depois disso - o que exigiu novos recursos além do que havia sido previsto no programa existente. Uma redução adicional nas taxas de juros sobre os empréstimos e um adiamento de pagamentos asseguraria a sustentabilidade da dívida, mas nenhuma redução direta do capital era oferecida. Por sua parte, os funcionários dos EUA ficaram cada vez mais preocupados com a falta de progresso nas negociações e os efeitos nos mercados financeiros. O presidente Obama participou da cúpula do G7, organizada pela chanceler Merkel em Elmau, nos Alpes da Baviera, entre 7 e 8 de junho. Em contraste com reuniões anteriores, onde ele empurrou a Alemanha, França e Itália para acomodação, Obama colocou o ônus principalmente sobre o governo grego em suas observações públicas. "Os gregos vão ter que seguir adiante e fazer algumas escolhas políticas duras que serão boas

em longo prazo", declarou ele. As declarações públicas do secretário do Tesouro Lew na reunião dos ministros das Finanças do G7 em Dresden no final de maio tinha sido mais imparcial. "Todas as partes têm que se mudar", disse ele. Lew enfatizou "a necessidade de mais demanda, particularmente em países com grandes superávits em conta corrente", uma referência pontual à Alemanha (HENNING, 2017, p.212).

O documento conjunto dos credores foi objeto de um intenso intercâmbio nas semanas seguintes que culminou na cúpula da UE de 24 a 5 de junho em Bruxelas e em uma reunião de acompanhamento do Eurogrupo marcada para o dia 27 de junho. Em 26 de junho, ainda em Bruxelas, o primeiro-ministro Tsipras suspendeu as negociações e convocou um referendo nacional sobre o programa da troika para domingo, 5 de julho. Ele anunciou a decisão na televisão nacional em 27 de junho, pouco depois da meia-noite, depois de retornar a Atenas. Em 30 de junho, a Grécia não pagou um pagamento de 1,55 bilhão de euros ao FMI. Em mora no Fundo, era inelegível para o financiamento do Fundo até que os atrasados fossem liquidados. O segundo programa, prorrogado por vários meses, expirou no mesmo dia.

Os três meses desde o final de junho até o final de setembro de 2015 testemunharam o auge da insensatez na crise - embora se possa pensar que os Estados membros da zona do euro já haviam esgotado sua capacidade para o drama da décima primeira hora. Para prever uma série complexa de eventos, Tsipras, tendo chamado o referendo na esperança de fortalecer sua mão com os credores, ganhou o voto. Numa cúpula climática, alguns dias depois, o Conselho Europeu concordou, em princípio, em estender um terceiro programa ao país. O governo grego e a troika, em meados de agosto, concluíram o programa em termos austeros que o eleitorado aparentemente rejeitou no referendo - ponto em que a facção de esquerda dividida de Syriza e Tsipras convocou uma eleição nacional para afirmar o programa. O primeiro-ministro também ganhou esta eleição no final de setembro.

Depois que Tsipras anunciou o referendo, o governo grego fechou os bancos por três semanas. Durante esse período, limites estritos foram impostos aos saques de depósitos do sistema bancário, juntamente com outras medidas de controle de capital, até novo aviso. Com a expiração do programa, o BCE não tinha qualquer liberdade para elevar ainda mais o teto da ELA, o que efetivamente acabou com a capacidade dos bancos de resgatar depósitos. Um euro mantido na forma de um

depósito em um banco grego não era mais o equivalente a um euro depositado em outro lugar - um passo hesitante em direção ao Grexit. O primeiro-ministro Tsipras fez campanha contra a proposta da troika, pedindo aos gregos que votassem “não”. Sua intenção era ganhar um mandato que fortalecesse sua mão com os credores, os outros governos da zona do euro e as próprias instituições. A campanha do referendo foi intensa, confusa e relativamente breve. Em 5 de julho, Tsipras venceu por esmagadora maioria, sessenta e um por cento votaram contra o programa da troika. A vitória de Tsipras foi pírrônica. Como tentativa de extrair termos mais fáceis ou perdão de dívidas dos parceiros europeus, o referendo saiu pela culatra, em dois aspectos. Primeiro, os outros líderes e ministros do Conselho Europeu e do Eurogrupo não confiavam mais no governo de Tsipras para implementar fielmente qualquer programa com o qual concordassem. Em segundo lugar, as condições econômicas pioraram acentuadamente, pelo menos dobrando o montante de financiamento que seria necessário em um terceiro programa (HENNING, 2017, p.213).

O presidente do Conselho, Donald Tusk, convocou uma reunião da cúpula do euro na terça-feira, 7 de julho, para fazer um balanço, quando Tsipras foi instruído a formular uma proposta para consideração do Eurogrupo e outra cúpula do euro no fim de semana seguinte. Essa cúpula seria a última chance entre uma série de “últimas chances” de chegar a um acordo. Enquanto isso, Tsipras substituiu Varoufakis por Euclides Tsakalotos como ministro das finanças. Eles apresentaram uma contraproposta aos parceiros europeus que se parecia muito com a proposta da troika que havia sido rejeitada pelo referendo. Isso não só era inconsistente com o resultado do referendo, mas estava desatualizado, dada a deterioração da economia e do sistema bancário nas três semanas anteriores.

Os credores jogaram duro. "Eu sou fortemente contra a Grexit, mas não posso evitar se o governo grego não está fazendo o que esperávamos", disse Juncker. "Temos um cenário Grexit preparado em detalhes; temos um cenário no que diz respeito à ajuda humanitária", acrescentou. "Nossa incapacidade de encontrar um acordo pode levar à falência da Grécia e à insolvência de seu sistema bancário", declarou Tusk, acrescentando: "Com certeza, será muito doloroso para o povo grego." Wolfgang Schäuble atraiu mais atenção por propor que a Grécia saísse temporariamente da área do euro. O ministro das finanças alemão considerou que esta seria a melhor linha de ação da Grécia. Pouco depois da divulgação da proposta,

o Eurogrupo reuniu-se sem chegar a um acordo. A Cúpula do Euro iria finalmente decidir e o resultado estava muito em dúvida. As especulações sobre o Grexit durante 2010 e 2012 subestimaram a capacidade de os líderes de encontrarem acordo na embreagem. Mas neste momento, no fim de semana de 11 a 12 de julho, o risco de Grexit era muito real. Como ministro das finanças, Varoufakis estudou a saída como uma opção, que ele chamou de “Plano X”. Ele se opôs à entrada da Grécia na união monetária em 2001. Mas ele concluiu que a saída levaria pelo menos um ano, seria muito perturbador, entretanto. Seria melhor permanecer na zona do euro e continuar a lutar com os credores por causa do alívio da dívida e de um novo programa. Tsipras e Tsakalotos pareciam ter a mesma opinião. Alguns dos líderes que se reuniram para a Cúpula do Euro estavam abertos a Grexit. Mas outros se opuseram veementemente, com Hollande e Renzi criticando-o de maneira particularmente aguda. A chanceler Merkel nunca endossou publicamente a proposta Schäuble, dando origem à especulação de um sério desacordo com suas finanças assumir a responsabilidade política pela expulsão da Grécia, temporariamente ou permanentemente (HENNING, 2017, p.214-215).

A Cúpula do Euro foi uma maratona de negociação durante quase dezessete horas, provavelmente a mais longa cúpula europeia. Em um ponto crítico, Merkel e Tsipras convocaram separadamente Hollande e Tusk para superar o desacordo sobre os arranjos para a privatização. No final, todos os líderes concordaram com os esboços de um terceiro programa e com o que a Grécia iria legislar como ações prévias antes de um memorando de compreensão foi finalizado no Eurogrupo.

A declaração da Cúpula do Euro expôs que um pedido grego de assistência financeira do FMI em paralelo com a assistência do ESM era uma condição prévia para o acordo do Eurogrupo sobre um novo programa do ESM. O comunicado dizia que o Eurogrupo estava “pronto para considerar, se necessário, possíveis medidas adicionais (possíveis prazos mais longos de carência e pagamento) visando assegurar que as necessidades financeiras permanecessem em um nível sustentável”, o que “será considerado após a primeira conclusão positiva. de uma revisão” do novo programa. Ao mesmo tempo, a cúpula descartou cortes nominais na dívida.

Em meados de julho, os funcionários dos EUA assumiram uma posição cada vez mais explícita sobre a necessidade de alívio da dívida para a Grécia. Durante as reuniões com seus pares alemães e franceses, o secretário do Tesouro, Jacob Lew,

ressaltou “a importância de alcançar a sustentabilidade da dívida nas próximas negociações”, disse o Departamento do Tesouro. "Sem lidar com alguma forma de reestruturação da dívida, esse problema voltará logo", disse um alto funcionário do Tesouro dos EUA.

### **3.4.3 O Terceiro Programa: o impasse entre as instituições**

O lançamento de negociações para um programa de MEE exigiu a aprovação prévia dos governos nacionais, vários dos quais exigiram, por sua vez, autorização parlamentar. Destes, o debate no Bundestag alemão, que ocorreu em 17 de julho, foi mais clímax. Schäuble fez uma apresentação apaixonada. Suas reservas sobre um terceiro programa eram bem conhecidas - pessoalmente ele continuava a favorecer o Grexit temporário -, mas como ministro das Finanças ele apoiou e a CSU desertou. Mas com o apoio quase unânime do SPD, o projeto de lei passou por uma grande margem. Poucas horas após a votação no Bundestag, e com outros Estados-membros a apoiarem também o lançamento de negociações, o Eurogrupo reuniu-se por videoconferência para autorizar um empréstimo-ponte através do EFSM para a Grécia. Esse empréstimo cobriria as obrigações da Grécia - incluindo um grande pagamento ao BCE e a compensação de atrasos ao FMI - enquanto o terceiro programa estava sendo finalizado, aprovado e sua primeira parcela desembolsada. Com o financiamento da ponte em vigor, as autoridades gregas permitiram que os bancos reabrissem na segunda-feira, 20 de julho, mantendo os controles de capital. O terceiro programa da Grécia, anunciado em 14 de agosto, disponibilizou € 86 bilhões do ESM por um período de três anos. Deste montante, € 54 mil milhões foram destinados ao serviço da dívida de médio e longo prazo, € 15 mil milhões para a compensação de atrasados com o FMI e outros credores mais a acumulação de reservas de caixa e € 25 mil milhões para a recapitalização de o setor bancário. Como a Grécia era obrigada a manter um superávit primário, quase nenhum financiamento seria destinado a cobrir os déficits atuais.

Como condição para este financiamento, o governo de Tsipras concordou com cortes de gastos e aumentos de impostos que totalizariam mais de 4% do PIB (em base contínua) até 2018. Incluíam as reformas no sistema previdenciário e o aumento do VAT que o Syriza tinha fortemente resistido. Em contraste com programas anteriores, notadamente, o governo foi obrigado a adotar muitas dessas

medidas como ações prévias, isto é, pré-condições para o primeiro desembolso. Tal foi a falta de confiança por parte dos credores no que diz respeito à implementação. A Grécia aceitou metas de superávit primário de -0,25% do PIB em 2015, 0,5% em 2016, 1,75% em 2017 e 3,5% em 2018, além de um período indefinido para além do futuro. Atenas também concordou com outras reformas estruturais na região, nos mercados de trabalho e de produtos, privatização e, principalmente, reestruturação do sistema bancário.

Os empréstimos inadimplentes no sistema bancário grego foram estimados em mais de 35% do total de empréstimos. Os quatro principais bancos sistemicamente importantes, além dos bancos menores, passaram por uma nova rodada de testes, realizada pelo MUS em outubro 2015, que identificou a necessidade de 14,4 bilhões de euros em novo capital. A recapitalização foi realizada rapidamente para evitar a necessidade de resgatar grandes depositantes não segurados sob as novas regras da união bancária que entraram em vigor no início de 2016. Com a estabilização esperava-se que o sistema bancário preparasse o caminho para a eliminação dos controles sobre saques de depósitos, a repatriação do fluxo de depósito e a recuperação da dependência dos bancos em ELA (HENNING, 2017, p.217).

Como no primeiro e segundo programas, a sustentabilidade da dívida estava no centro dos debates, tanto oficiais quanto acadêmicos, durante o terceiro programa. As reservas do FMI sobre a sustentabilidade da dívida eram conhecidas durante o inverno e a primavera de 2015, mas o Fundo não as alardeava publicamente. Frustrado com a resistência à sua insistência na reestruturação da dívida, Varoufakis pediu a Christine Lagarde na reunião de junho de 2015 do Eurogrupo se o FMI poderia certificar que a dívida da Grécia era sustentável. Ela não podia, é claro.

A Troika apresentou um documento para a cúpula da UE no final de junho, que apresentou três cenários e os avaliou tanto na base da dívida em relação ao PIB quanto no financiamento bruto. Fazê-lo foi uma concessão por parte do Fundo, que vinha usando o quadro de novembro de 2012, centrado na medida da dívida em relação ao PIB, como argumento para uma redução da dívida mais generosa. O documento concluiu que a dívida provavelmente era sustentável com base no financiamento bruto em dois dos três cenários. O terceiro cenário, no entanto, não considerou a dívida sustentável, e este foi o cenário de referência do FMI.

Frustrados com a forma como a análise foi subestimada na cúpula, as autoridades do Fundo decidiram divulgar sua análise da sustentabilidade da dívida.

O FMI publicou sua análise alguns dias antes do referendo em 6 de julho. O relatório observou que, no final do verão de 2014, nenhum alívio adicional da dívida teria sido necessário se o programa tivesse sido implementado como acordado. Mas o retrocesso do novo governo e a necessidade de novos empréstimos mudaram esse quadro fundamentalmente.

Chegando ao topo da dívida muito alta existente, essas novas necessidades de financiamento tornam a dinâmica da dívida insustentável. Essa conclusão se examina o estoque de dívida sob a estrutura de novembro de 2012 ou se muda o foco para o serviço da dívida ou necessidades financeiras brutas. Para garantir que a dívida seja sustentável com alta probabilidade, as políticas gregas terão de voltar ao bom caminho, mas também, no mínimo, os vencimentos dos empréstimos europeus existentes terão de ser significativamente alargados, enquanto novos financiamentos europeus vão ao encontro das necessidades de financiamento nos próximos anos terão de ser fornecidos em condições concessionais semelhantes. Mas se o pacote de reformas em consideração for enfraquecido ainda mais - em particular, através de uma nova redução das metas de superávit primário e até mesmo de reformas estruturais mais fracas -, cortes de capital serão necessários.

A divulgação do Fundo observou que essa análise havia sido preparada antes do fechamento dos bancos, a imposição de controles de capital e atrasos ao Fundo, os quais aumentariam a necessidade de alívio da dívida em comparação com suas projeções no relatório. A divulgação do documento revelou publicamente as diferenças entre as instituições da Troika e os credores da área do euro. Publicá-lo durante a campanha do referendo certamente refletiu a opinião de que a escolha do eleitorado grego de rejeitar ou aceitar um programa deve ter como premissa uma avaliação realista da dívida. Mas também refletiu, sem dúvida, o cálculo de que a instituição deveria se desassociar dos cenários mais otimistas dos europeus para limitar os danos à sua credibilidade, no caso de mais alívio ser negado e o terceiro programa fracassar.

A Comissão respondeu com a publicação de sua própria DSA em 10 de julho, na véspera da reunião de cúpula do Euro. Esse documento apontava para “sérias preocupações com relação à sustentabilidade da dívida pública da Grécia”. Quase simultaneamente, o FMI também atualizou sua DSA para a cúpula do Euro.

Começou dizendo que “a dívida pública da Grécia tornou-se altamente insustentável” e observou que a dívida agora deve atingir perto de 200% do PIB. “Agora, a dívida da Grécia só pode se tornar sustentável através de medidas de alívio da dívida que vão muito além do que a Europa está disposta a considerar até agora”. Ofereceu um receituário que incluía extensão de maturidade, uma extensão “muito dramática” dos períodos de carência em todos os países, transferências imediatas e “cortes profundos”, deixando a escolha para a Grécia e seus parceiros europeus. Cortes eram, evidentemente, a linha vermelha que o governo alemão havia dito que não cruzaria. O ministro das Finanças, Schäuble, declarou-os ilegais nos tratados e a Cúpula do Euro de 11 a 12 de Julho excluiu-os explicitamente. Assim, o planejamento consideraria as outras opções, a extensão adicional dos vencimentos e períodos de carência mais longos - mas somente após o programa ter sido fielmente implementado e certificado por uma revisão. Esses poderiam ser uma recompensa pelo bom comportamento *ex post* em vez de uma concessão inicial (HENNING, 2017, p 220).

O Fundo, por conseguinte, recusou-se a contribuir para o financiamento que tinha colocado nas negociações da Troika. Tendo declarado a dívida grega como insustentável, ele só poderia emprestar através da ativação da isenção sistêmica. Isso era teoricamente possível, mas bloqueado na prática por dois fatores. Primeiro, quase todos os ministros europeus das Finanças, exceto possivelmente Yanis Varoufakis, pareciam repetir o mantra de que os problemas da Grécia não eram uma ameaça para a área do euro como um todo. Invocar a isenção sistêmica dificilmente era consistente com essas garantias. Em segundo lugar, mais importante ainda, alguns países não europeus do Fundo resistiram fortemente a ativar a isenção sistêmica para um terceiro programa grego.

A posição do Fundo, articulada em um comunicado do diretor-geral, era de que a Grécia não poderia restaurar a sustentabilidade da dívida apenas por sua ação e os parceiros europeus teriam que oferecer alívio da dívida “muito além do que foi considerado até agora”. David Lipton, Primeiro Vice-Diretor Administrativo, mais tarde elaboraria, dizendo: “Queremos uma operação de dívida acordada entre a Grécia e seus credores”. Lipton disse: “Para nós seguirmos em frente, queremos mais do que uma garantia geral de que o assunto será tratado, com detalhes específicos suficientes sobre como será tratado para garantir ao fundo que o serviço da dívida da Grécia estará em um caminho sustentável”.

Apesar do desacordo sobre o alívio da dívida, a chanceler Merkel e seu ministro das Finanças continuaram a insistir no envolvimento do FMI no programa, inclusive na capacidade de concessão de empréstimos. A adesão ao Fundo refletiu-se na declaração do Eurogrupo no momento da aprovação da dívida e do terceiro programa em 14 de agosto. O comunicado do Eurogrupo descrevia “o contínuo envolvimento do programa do FMI como indispensável” e acolheu a intenção do diretor administrativo de recomendar uma contribuição financeira uma vez: “um acordo sobre possível alívio da dívida para garantir a sustentabilidade da dívida. “A contribuição do FMI reduziria a parte do ESM do pacote correspondentemente”, disse. O Eurogrupo descreveu a condicionalidade política como partilhada, tal como foi desenvolvida em paralelo entre as três instituições. Entretanto, o pessoal do Fundo continuaria a participar nas missões da Troika e nas análises trimestrais do programa. O debate no Bundestag de 19 de agosto sobre a aprovação final do terceiro programa destacou a tensão entre a reestruturação da dívida e o envolvimento do FMI. Apresentando o programa, o Ministro Schäuble insistiu que “os outros planos não incluirão cortes”, a participação financeira do FMI era “inevitável”, e ele não tinha a “menor dúvida” de que o Fundo se uniria com base no acordo sobre a sustentabilidade da dívida (HENNING, 2017, p.220).

Poupado da inadimplência nos pagamentos de 20 de julho, o primeiro-ministro Tsipras decidiu aprovar a legislação para satisfazer os compromissos de seu governo sob as ações anteriores e a primeira revisão. A facção de esquerda de seu partido, liderada por Panagiotis Lafazanis, continuou a resistir a muitas dessas medidas. Assim, Tsipras convocou mais um voto nacional para o final de setembro - uma eleição que serviria como voto de confiança no programa e em sua governo. A facção Lafazanis se separou do resto do Syriza, fez campanha contra o programa e perdeu. A parte do Syriza que permaneceu leal a Tsipras era quase tão boa quanto a do partido na eleição anterior, em janeiro.

As decisões sobre o terceiro programa, em julho e agosto de 2015, previam uma primeira revisão no outono, com base na qual os credores europeus decidiriam então conceder alívio da dívida na forma de taxas de juros concessionais e a extensão dos vencimentos. Com alívio, previram os observadores, o FMI poderia considerar a dívida como sustentável e, assim, contribuir para o pacote financeiro do programa. Esse cenário, por mais contingente que fosse, teria sido incomumente simples para um programa para a Grécia. Em vez disso, a primeira revisão se

arrastou por oito meses, atraída pelo impasse entre o FMI e a Comissão Europeia novamente sobre as políticas gregas e as medidas de ajuste.

A primeira análise resumiu-se à negociação trilateral entre Berlim, o FMI em Washington e Atenas. Berlim queria ainda duras medidas fiscais para estabilizar as finanças do governo grego em longo prazo. A Comissão não quis empurrar Atenas para além das medidas previstas no verão de 2015; O FMI serviu melhor para os objetivos de Berlim a esse respeito. O FMI continuou pressionando por cortes nas aposentadorias e (com a reestruturação bancária concluída no final de 2015) uma expansão da base tributária, argumentando que ainda era preciso fazer mais para alcançar as metas de superávit primário que foram identificadas no programa. O Fundo reconheceu que não seriam necessários cortes sobre o capital em dívida para obter alívio da dívida suficiente para justificar sua participação financeira - o que poderia ser alcançado com uma moratória mais longa sobre pagamentos de taxas de juros e uma extensão de vencimentos a muito longo prazo. Mas - e essa era a posição central do Fundo - as metas de superávit primário e o alívio planejado da dívida tinham que ser consistentes.

Embora os funcionários do Fundo às vezes parecessem ser indiferentes entre as escolhas das opções aritmeticamente viáveis, a equipe do FMI não era, de fato, neutra. Os funcionários que estavam dirigindo a posição do Fundo não acreditavam que a meta de 3,5% para o superávit primário fosse politicamente realista no longo prazo. Alguns outros governos europeus estavam concorrendo ou deveriam ter superávits primários dessa magnitude, mas nenhum deles havia sofrido um colapso da economia na ordem de 25%. Atingir essas metas ao longo do tempo teria que sobreviver a múltiplas eleições em face do desemprego muito alto e da fragmentação política. Funcionários do FMI, portanto, recomendaram uma meta mais modesta para o superávit primário de 1,5% no longo prazo.

Como meta de médio prazo para o final do terceiro programa, em 2018, o FMI concordaria, no entanto, com o valor de 3,5%. Mas rejeitou os cálculos da Comissão e do Mecanismo Europeu de Estabilidade no que diz respeito às medidas fiscais que seriam necessárias para atingir esse objetivo. O impasse manteve o acordo sobre a primeira revisão até o final de 2015 e início de 2016. Usando 2016 como a linha de base, a Comissão estimou que um esforço fiscal de 3,0% seria necessário para alcançar a meta. O FMI esperava que a Grécia tivesse de reduzir os gastos e aumentar a receita em 4,5%. Eventualmente, depois de se reunir à margem

das reuniões da primavera do FMI e do Banco Mundial em abril de 2016, eles superaram sua divergência ao fazer a Grécia preparar dois conjuntos de medidas - um pacote de legislação equivalente a 3,0% do PIB e um “mecanismo de contingência”. Isso proporcionaria reduções adicionais de até 1,5% se o FMI estivesse certo de que o primeiro pacote seria insuficiente. O ministro das Finanças grego, Euclid Tsakalotos, protestou contra o mecanismo de contingência, mas acabou aceitando-o.

Frustrado com a postura tomada por Poul Thomsen e a administração do Fundo, o primeiro-ministro Tsipras repetiu sua tentativa anterior de expulsar o FMI das “instituições”. Ele o fez durante o impasse sobre o ajuste fiscal no final de 2015, mas foi rejeitado pelos ministros das finanças da Finlândia, Holanda e Alemanha. Schäuble explicou que o parlamento alemão e outros parlamentares tinham concordado em ajudar a Grécia na condição de que o FMI permanecesse engajado no programa. Pedir ao Bundestag que mudasse esse acordo seria como “entrar em uma sala cheia de dinamite com uma vela acesa”. A tentativa seguinte de Tsipras de marginalizar o Fundo foi mais sensacional - um vazamento da transcrição de uma espionagem clandestina de uma teleconferência entre missão troika do FMI em Atenas. A gravação foi quase certamente feita pelos serviços de segurança do governo grego, embora isso não seja reconhecido publicamente ou confirmado de outra forma. A transcrição apareceu no Wikileaks em 2 de abril<sup>41</sup>. Um registro de uma conversa entre Thomsen, seu chefe de missão Delia Velculescu e outro membro da equipe ressaltou sua frustração com a Comissão e a incapacidade de concluir o impasse sobre a revisão. Eles lamentaram a ausência de um evento de ação até que a Grécia fizesse grandes pagamentos na segunda quinzena de julho. O governo grego escolheu interpretar esta passagem como uma tentativa de criar uma crise, a fim de colocar o FMI na defensiva. O diretora administrativa Lagarde respondeu rapidamente com uma carta pública a Tsipras, dizendo: “É claro, qualquer especulação de que o pessoal do FMI consideraria usar um evento de crédito como uma tática de negociação é simplesmente um disparate.” Ela se encontrou com a chanceler Merkel em Berlim em 4 de abril. Falando junto à imprensa, as duas mulheres reconheceram as diferenças entre os atores nas

---

<sup>41</sup> ASSANGE, Julian. “19 March 2016 IMF Teleconference on Greece,” Wikileaks, 8 de Abril, 2016, <<https://wikileaks.org/imfinternal20160319/transcript/IMF%20Anticipates%20Greek%20Disaster.pdf>>.

negociações e Merkel repetiu sua oposição para os cortes. “Não é um governo e nem o governo federal tem corte de dívida, mas, em nossa opinião, isso não é legalmente possível na zona do euro.” Mas eles afirmaram sua determinação em trabalhar de forma construtiva em direção à conclusão da revisão (HENNING, 2017, p.224).

Elas não permitiriam, em outras palavras, que o primeiro-ministro grego fizesse uma divisão entre elas. O episódio revelou algumas coisas sobre a política institucional do terceiro programa. Em primeiro lugar, destacou a proximidade entre Berlim e o FMI, apesar das diferenças em relação à sustentabilidade da dívida e ao alívio da dívida. O ataque de Tsipras ao FMI foi um ataque indireto à posição de Berlim sobre medidas de ajuste fiscal. Em segundo lugar, ilustrou a relativa empatia entre o governo grego e a Comissão Europeia. Ao tentar excluir totalmente o Fundo do programa, o governo grego esperava mais clemência no programa de ajuste. Isso exigiria revisar outras medidas ou o alívio da dívida mais tarde, se o Fundo estivesse certo sobre o programa ainda não estar "somando". Mas o horizonte temporal de Tsipras não estava distante com o pássaro fiscal na mão em curto prazo teria valido a pena duas aves de alívio da dívida no longo prazo (HENNING, 2017, p 224).

Com impasse sobre a sustentabilidade da dívida no inverno e na primavera de 2016 repetiu em muitos aspectos as disputas entre as instituições em 2015, mas com duas diferenças importantes. O Congresso dos Estados Unidos finalmente aprovou o aumento de cotas e reformas para o FMI, mais de cinco anos depois de terem sido acordadas em 2010, permitindo que entrassem em vigor. Com isso, se duplicaram a quota da Grécia no Fundo. Como condição para a aprovação do Congresso, o governo Obama buscou fechar a isenção sistêmica, com a qual o Comitê Executivo concordou em janeiro de 2016. O fechamento significou que, em princípio, a ameaça de contágio internacional não era mais uma base válida para empréstimos um país cuja dívida o pessoal do Fundo não poderia considerar sustentável com “alta probabilidade”. A dívida teria que ser reestruturada antes que o Fundo pudesse conceder acesso excepcional à Grécia.

O pessoal e a administração do FMI continuaram, assim, a atingir uma posição negocial correspondentemente forte sobre a dívida, que também coincidia com as preferências expressas por muitos países membros não europeus. Mas o ambiente global representava ameaças potenciais à estabilidade sistêmica. A

complicada relação da União Europeia com a Turquia minou a confiança de que a crise dos refugiados havia sido resolvida. O Federal Reserve começou a aumentar as taxas de juros em dezembro de 2015, e a China e outros mercados emergentes experimentaram uma nova onda de volatilidade financeira. O referendo britânico sobre a adesão à União Europeia surgiu em 23 de junho. O eleitorado surpreenderia os mercados financeiros ao votar em sua saída, embora esse desfecho tenha tido grandes chances na primavera. Essas ameaças à estabilidade deram um prêmio à conclusão da primeira revisão em maio, mesmo que ela não garantisse o alívio definitivo da dívida. A revisão seria concluída numa série de reuniões europeias e internacionais em abril e maio de 2016, sendo a reunião do Eurogrupo de 24 de maio fundamental. Os desembolsos eram necessários para os pagamentos que a Grécia estava programada para a segunda quinzena de julho e os ministros das finanças desejavam evitar qualquer drama sobre a conclusão da revisão durante o período que antecedeu o referendo britânico. Os ministros das finanças do Eurogrupo voltaram a receber análises duvidosas de sustentabilidade da dívida antes da sua reunião em 24 de maio, uma preparada pelo MEE em consulta com as outras instituições europeias e outra preparada pelo FMI. O documento do ESM apresentou cenários alternativos que quantificaram os benefícios da reperfiliação dos empréstimos do EFSF e da transferência de €8 bilhões em lucros da ANFA e SMP para a Grécia. Essas medidas elevariam as necessidades brutas de financiamento (GFN, sigla em inglês) como porcentagem do PIB abaixo de 20% em longo prazo. A proposta das instituições europeias trazia o benefício da perspectiva política interna dos credores de evitar tais exigências. A DSA concorrente do Fundo foi fundada em premissas diferentes em relação ao superávit primário e à taxa de crescimento de longo prazo. Enfatizando que a trajetória política do governo grego ficou "bem aquém do que seria necessário para alcançar sua ambiciosa meta fiscal e de crescimento" sob o programa, o Fundo reiterou sua crença de que a meta do superávit primário deveria ser de 1,5%, em vez de 3,5%. No que diz respeito ao crescimento de longo prazo, o Fundo argumentou que os 1,25% eram os melhores que a Grécia poderia esperar, dada a modesta extensão da reforma estrutural e as perspectivas de investimento e a diminuição da população em idade ativa. O cenário de referência do FMI prever resultados insustentáveis em longo prazo, tanto na razão da dívida como no requisito de financiamento bruto. A equipe do Fundo propôs que os credores oficiais europeus estendam os vencimentos

muito mais, adiem os pagamentos de juros até 2040 e limitem as taxas de juros em 1,5%. Tal reestruturação proporcionaria um benefício líquido de valor presente de cerca de 50% do PIB e, mais importante, impediria que as necessidades brutas de financiamento aumentassem acima de 20% nos anos de saída. Com essa reestruturação, o pessoal do Fundo poderia avaliar a dívida grega como sustentável, abrindo caminho para a participação financeira no programa. Criticamente, no entanto, também teria implicações orçamentárias para os Estados membros, exigindo assim a aprovação parlamentar em muitos dos países eles (HENNING, 2017, p.226).

Entre a apresentação das duas DSAs e a reunião do Eurogrupo, houve a reunião dos ministros das Finanças e dos governadores dos bancos centrais do G7 em Sendai, no Japão. Esse foi o momento para os Estados Unidos, a Grã-Bretanha, o Japão e o Canadá pesarem sobre as negociações europeias, certamente no que diz respeito ao envolvimento do FMI. As alternativas se apresentaram como se o FMI aceitaria concessões sobre a dívida ou reforçaria a posição linha-dura de Lagarde no alívio da dívida, pressionando o ministro das finanças alemão Schäuble a ser mais acessível. A Grécia foi discutida na reunião plenária e o secretário do Tesouro dos EUA, Lew, manteve reuniões bilaterais com Jeroen Dijsselbloem e Wolfgang Schäuble destacando "a importância da Europa seguindo seu compromisso de colocar a dívida da Grécia em um caminho sustentável através de um alívio significativo da dívida". Mas acrescentou: "Todos os partidos precisam ser flexíveis para concluir com êxito as negociações". Christine Lagarde também realizou uma reunião bilateral com o ministro Schäuble. A questão não foi decidida em Sendai, mas as reuniões bilaterais e plenárias de lá ajudaram a preparar o caminho para a barganha que foi decidida alguns dias depois no Eurogrupo. Como nos casos anteriores de impasse entre as instituições, os principais países mediarão esse impasse (HENNING, 2017, p.226).

O ministro das finanças alemão enfrentou um problema político interno semelhante ao enfrentado por seu governo no início do terceiro programa: Schäuble e Merkel queriam o FMI a bordo, mas não queriam conceder alívio da dívida. Sua estratégia era adiar o alívio que subia para um nível que exigiria aprovação do Bundestag até depois das eleições federais em setembro ou outubro de 2017, enquanto prometia o mínimo necessário para induzir o Fundo a contribuir financeiramente após a primeira revisão. Dada a oposição entre muitos países em

desenvolvimento e mercados emergentes à participação do FMI, a influência dos credores europeus no Conselho Executivo e a postura dos Estados Unidos seriam fundamentais para o sucesso da estratégia alemã.

Em Bruxelas, no dia 24 de maio, o Eurogrupo, talvez previsivelmente, optou pelo modesto alívio da dívida no curto prazo. O FMI foi representado por Poul Thomsen, acompanhado por Sean Hagan, o Conselho Geral do Fundo. O fechamento do acordo foi adiado por quatro horas por consultas entre Thomsen e Lagarde, que estava em visita oficial ao Cazaquistão. O ministro das Finanças alemão, Schäuble, teria objetado à espera, aparentemente esperando que a barganha tivesse sido substancialmente resolvida alguns dias antes em Sendai. Os europeus na reunião relataram que Thomsen estava frustrado e infeliz em seu retorno ao grupo após consultar Lagarde.

O Eurogrupo comprometeu-se na sua declaração a um pacote de medidas de dívida. Em médio e longo prazo, estas poderiam incluir a reperfilização dos empréstimos do EFSF e o limite de taxas de juro que estavam na DSA do FMI, entre outras medidas. Mas estas dependiam de uma cadeia assustadora de condições: cenários econômicos adversos, novas DSAs pelas instituições e, principalmente, implementação completa do programa pela Grécia. Mesmo que essas condições fossem satisfeitas, uma decisão seria tomada apenas no final do programa em 2018. Somente no curto prazo era algo mais definido - um alisamento dos picos nos pagamentos de juros sem mudar o prazo médio de vencimento dos empréstimos EFSF. O programa ainda visava um superávit primário de 3,5% do PIB para 2018. Por seu turno, o FMI concordou com o pacote de medidas políticas, mas não que asseguraria a meta de 3,5% para 2018, e não concordou com essa meta para a duração do programa. No entanto, a administração do Fundo expressou sua “intenção” de recomendar à Diretoria Executiva a aprovação de uma contribuição financeira antes do final de 2016. A declaração era importante porque a Diretoria Executiva não podia atuar em um programa, exceto por proposta do corpo técnico. Recomendar a aprovação abriria mão do veto efetivo que a administração tem sobre o processo. O texto da declaração do Eurogrupo estava confuso sobre se essa recomendação estaria sujeita a uma conclusão de que a dívida era sustentável, mas o Fundo rapidamente esclareceu que seria. A DSA seria atualizada assim que as medidas de curto prazo do Eurogrupo fossem especificadas (HENNING, 2017, p.228).

Efetivamente, o Eurogrupo e o FMI adiaram a decisão sobre a participação do Fundo até ao final de 2016. Mas, a partir do verão de 2016, não era de todo claro que o FMI tomaria qualquer decisão definitiva de contribuir financeiramente ou rejeitar a participação financeira mesmo em o fim do ano. O resultado do Eurogrupo de maio abriu a perspectiva de que o FMI nunca declarou definitivamente que não participaria do programa, mesmo que o alívio da dívida estivesse chegando um pouco tarde demais. Tal declaração provocaria agradecimentos aos críticos domésticos do programa que os governos dos Estados credores estavam ansiosos por evitar. O governo alemão, em particular, ficou satisfeito com a ambiguidade sobre o papel do Fundo. O presidente Obama, falando da necessidade de acelerar o crescimento econômico global, observou “o fato de que a crise da dívida grega foi resolvida por um período de tempo razoável que eu acho que deveria ajudar” (HENNING, 2017, p.228).

O programa foi amplamente ridicularizado no verão de 2015 como uma repetição de uma fórmula de austeridade que já havia provado ser um fracasso. Essa crítica veio de todo o espectro político na Europa e nos Estados Unidos. Paul Krugman, por exemplo, chamou o terceiro programa de "vingança pura" e "destruição completa da soberania nacional". O programa dominou o Twitter no dia seguinte à Cúpula do Euro de Julho sob #ThisIsACoup. A lista de condições era de fato onerosa, sem precedentes, assim como “ações anteriores” (HENNING, 2017, p.229).

No entanto, Grexit certamente teria sido dispendioso e não teria permitido à Grécia evitar a austeridade no médio prazo. Praticamente todas as reformas estruturais exigidas pelo governo eram desejáveis, independentemente do programa - na verdade, era necessário ter uma esperança de aumentar a taxa de crescimento de longo prazo da Grécia. Em contrapartida, permanecendo dentro da união monetária e aderindo ao programa, a Grécia beneficiou-se da recapitalização bancária no contexto da união bancária, que conferiu ao exercício credibilidade. Estas, por sua vez, permitiram que os bancos gregos recuperassem o acesso ao refinanciamento regular no BCE e talvez eliminassem os controles de capital. Essa estratégia é a melhor esperança da Grécia para que essas reformas sejam recompensadas.

Defensores do Grexit parecem supor que, uma vez fora da área do euro, o governo grego retornaria ao bom funcionamento. A política econômica seria

administrada de modo a colher os benefícios de uma depreciação cambial: o Banco da Grécia seria independente, a política monetária estaria se estabilizando e os movimentos de salários e preços não compensariam a vantagem competitiva obtida com o ajuste da moeda. A privatização prosseguiria rapidamente e os recursos economizados através de reestruturação ou inadimplência da dívida, tornados definitivamente insustentáveis em consequência da depreciação, seriam bem empregados.

Aqueles que normalmente advogaram o Grexit com a maior convicção geralmente não eram gregos. A adesão à união monetária e à União Europeia havia sido popular internamente precisamente porque os gregos reconheciam as fraquezas da sua governança nacional. Os programas da área do euro com a Grécia seriam um projeto para transformar radicalmente as políticas e instituições políticas do país, não apenas para mudar as configurações políticas. Por meio deles, o país teria a chance de fechar espaço para políticas clientelistas, reformar a relação entre o Estado e a economia e solidificar um novo consenso político interno sobre essas questões.

O sucesso nesse projeto transformador exige transcender a austeridade e retornar ao crescimento. No entanto, nem o FMI nem a Comissão Europeia pareciam ser realistas quanto ao impacto de uma contração fiscal adicional na economia. Eles previram que a economia grega, no entanto, cresceria a uma taxa relativamente robusta de quase 3% em média durante 2017–19. Tal recuperação seria plausível apenas com um renascimento muito robusto das exportações gregas, incluindo turismo e investimento. Embora a renovação do acesso a mecanismos de refinanciamento regular no BCE e o desmantelamento dos controles de capital certamente ajudaria, o modesto ritmo de privatizações e reformas estruturais, excesso de empréstimos inadimplentes no setor bancário, demanda fraca no resto da Europa, crise contínua de refugiados e tênue. A posição política do governo Syriza pesou contra o otimismo em relação ao crescimento.

Reiniciar o crescimento neste ambiente exigiria uma redução nas metas de superávit primário e uma grande reestruturação da dívida. Os cortes não seriam a contribuição mais importante para esse pacote - o valor atual do perdão sobre a dívida que não amadurece há trinta anos é modesto. A redução do serviço de juros, inclusive por meio de uma moratória sobre pagamentos e prorrogação de prazos muito longos, proporcionaria uma reestruturação mais significativa. Um alívio

suficiente deve ser dado para permitir que o superávit primário seja reduzido a um ponto percentual, em vez de 3,5%. Os credores argumentaram que vários países mantiveram superávits primários de 3% a 4% do PIB por algum tempo, mas nenhum deles o fez nas costas de uma Grande Depressão. Apesar das modestas concessões para suavizar os pagamentos da dívida, as decisões do Eurogrupo de 25 de maio basicamente prorrogaram as decisões difíceis até um momento que se esperava mais conveniente para os governos credores. O presente raramente é um momento politicamente conveniente para admitir que a dívida deva ser reestruturada. Mas os ministros das Finanças, quase certamente, deram um pontapé inicial na lata de um ciclo eleitoral longe demais. Fazer isso era uma aposta que era pelo menos tão grande quanto o alívio antecipado da dívida - uma aposta de que o crescimento seria retomado, que a política grega permitiria a implementação do programa, e que as legislaturas dos países credores aceitariam o perdão da dívida em 2018. Adiar uma reestruturação substancial da dívida até então era também uma aposta contra um choque externo sério, como o Brexit, para o qual o eleitorado britânico votou antes mesmo do acordo de maio (HENNING, 2017, p. 230).

## 4

### **O balanço da austeridade: avaliação dos programas da Troika e o discurso hegemônico ortodoxo**

Entender porque a inclusão do Fundo nas negociações da dívida da Grécia requer investigar as possibilidades motivadoras que conduziram tal inclusão e quais foram as consequências e os desafios que o sucederam com o estabelecimento entre os programas. Existem razões tanto intuitivas quanto estruturais que provocam a investigação de tal ação estratégica no caso europeu em relação ao FMI. Primeiro, em um nível intuitivo, as estruturas institucionais no nível nacional e regional dentro da Zona do Euro têm capacidades altamente desenvolvidas com potencial para problematizar a formulação de políticas econômicas em termos das necessidades dos governos para gerar renda simultaneamente para a receita, manter níveis socialmente aceitáveis de emprego e conseguir apoio político interno. Segundo, e mais estruturalmente, as nações da Zona Euro têm o potencial de influenciar direta ou indiretamente os direitos de voto no Fundo, equivalentes a 36,02% através dos seus Diretores Executivos e dos Diretores Executivos dos constituintes de que os países da UE são membros. Isso poderia sugerir que essas nações são capazes de moldar o programa de austeridade ou se dedicar à conclusão contraintuitiva de que qualquer condicionalidade aplicada aos desenhos do FMI por membros da zona do euro fosse aprovada, apesar das crenças dos mais diretamente afetados pelo programa de que essas medidas não eram do melhor interesse dessas nações. Isso é especialmente significativo, considerando os limites dos recursos do FMI (ROGERS, 2010).

Embora na cúpula do G20 na Coreia em outubro de 2010, o acordo sobre a reforma das cotas significava que “os recursos permanentes disponíveis para seus membros dobrariam”, trazendo recursos disponíveis para DES \$ 476,8 bilhões ou US \$ 748 bilhões (FMI, 2011c). A crise da dívida soberana da zona do euro fez com que o FMI não conseguisse assumir um papel de liderança nos empréstimos na Europa, mas dependia significativamente de financiadores suplementares. Como observam Buiters e Rahbari (2010, p. 12), em maio de 2010, o Conselho de Ministros das Finanças europeus, em conjunto com o FMI, criou o Mecanismo Europeu de Estabilização (ESM), que foi constituído por 60 bilhões da UE, um 440 bilhões do Fundo Europeu de Estabilização Financeira (EFSF sigla em inglês), que foi criado

para emitir títulos para repassar aos países-membros da zona do euro em dificuldades financeiras Fundo. Isso criou uma interessante dinâmica de empréstimos, na qual as autoridades monetárias supranacionais da zona do euro também desempenham um papel fundamental na tomada de decisões sobre empréstimos a essas nações e as condições associadas a esses empréstimos. Isso complementou a força formal existente na zona do euro dentro do próprio FMI, que foi consolidada com a nomeação da ex-ministra francesa das Finanças, Christine Lagarde, como Diretora-Geral, após a renúncia de Dominique Strauss-Khan. Essa nomeação foi, por si só, suficiente para provocar críticas à instituição. *The Economist*, por exemplo, comentou que "a montagem, em que o chefe do FMI é um europeu e o chefe do Banco Mundial é um americano, é uma vergonha", e argumentou mais claramente que o caso contra a nomeação de um ministro das Finanças da zona do euro, como chefe do FMI sob o argumento de que "o Fundo deveria ser um árbitro imparcial da boa política econômica" (FMI, 2011b). Dadas as bem conhecidas ambições políticas de Strauss-Khan em relação à presidência francesa, na época da nomeação de Lagarde, já se suspeitava que ele "levaria o Fundo a ser excessivamente brando com a Europa", e o argumento emanado da Europa que "apenas um deles pode entender a política complexa de seu continente" é de fato perverso, alegando que tal caso nunca teria sido levado a sério se tivesse surgido das economias emergentes e em desenvolvimento que buscaram ajuda financeira do Fundo nos anos 80 e 1990s (ibid).

É claro, portanto, que a extensão da influência da zona do euro nos empréstimos a países da zona do euro problemáticos, tanto por meio do FMI diretamente quanto por meio dos financiadores suplementares envolvidos, é substancial. Por estes motivos, foi difícil argumentar que as políticas associadas aos empréstimos do FMI na zona euro não foram consideradas apropriadas pelos funcionários da zona euro. O argumento, portanto, é propor que os formuladores de políticas tenham agido de forma contra intuitiva ao recomendar mudanças políticas que consideravam contrárias aos melhores interesses de sua própria união monetária.

André Broome (ROGERS, 2012 *apud* 2011, p. 141) sugeriu que o envolvimento de financiadores suplementares, juntamente com a importância estratégica de um país, o volume de necessidades de financiamento e a disponibilidade de cursos alternativos de ação, afetam a dinâmica das negociações

internacionais de empréstimos, O resultado disso significou que os financiadores suplementares alcançaram "maior alavancagem sobre o desenho e o alcance da condicionalidade do FMI" (ibid., p. 142). Por outras palavras, o ímpeto da condicionalidade a aplicar aos empréstimos europeus é susceptível de se originar principalmente de fontes europeias quando detêm uma participação financeira tão grande nos próprios empréstimos. Susanne Lütz e Mathias Kranke (ROGERS, 2012, p. 182 *apud* 2010, 2011) também observaram que, no início da crise na zona do euro, Dominique Strauss-Khan defendeu um papel proeminente para a política fiscal, que "apesar de muito bem-vinda como atrasada [...], encontrou resistência da União Europeia em relação ao governo central" e os países da Europa Oriental" (ROGERS, 2012 *apud* Lütz e Kranke, 2010, p. 2, 2011, p. 7), e essa resistência ao uso da política fiscal pela UE tem sido descrita como equivalente a "um Resgate Europeu do Consenso de Washington". (ROGERS, 2012 *apud* Lütz e Kranke, 2010, p. 2, 2011, p. 7).

Com base nisso, Lütz e Kranke sugeriram que "a posição econômica do FMI está inclinada a políticas contra cíclicas keynesianas, enquanto a UE se inclina mais para o aconselhamento político ortodoxo" (2011, p. 10). A ortodoxia das instituições da zona do euro é corroborada por vários papéis de trabalho e discursos do BCE por seus membros do conselho. Lorenzo Smaghi (2010), membro do Conselho Executivo do BCE, por exemplo, observou em Bruxelas, em junho de 2010, que "até a crise irromper, a Grécia não tinha realmente adotado políticas fiscais sólidas" e tinha um nível de dívida pública do PIB que foi mantido baixo "em grande parte como resultado de um crescimento econômico insustentável, alimentado pelo aumento da dívida privada, financiada através de influxos de capital" (ibid.). Em fevereiro de 2011, ele endossou essa visão, observando que os desequilíbrios e vulnerabilidades vieram do fato de que a disciplina fiscal e a supervisão prudencial sólida têm faltado, enquanto muitas autoridades nacionais falharam em implementar reformas importantes nos mercados de trabalho e produtos para torná-las mais adequadas para a mudança de regime provocada pela adoção do euro" (Smaghi, 2011a). Pouco depois, em Hong Kong, ele observou que "A crise financeira global em 2007-2008 foi o evento desencadeante crucial", que "levou a uma deterioração no desempenho do crescimento, tornando os ônus fiscais e financeiros impostos pelo comportamento insustentáveis passados" (Smaghi, 2011b). O Vice-Presidente do BCE, Vitor Constâncio, expressou igualmente uma

opinião semelhante, afirmando que "existiam graves desequilíbrios orçamentais nos países da área do euro" que exigiam correção à luz das alterações das visões de mercado, que agora contrastam com as detidas antes a crise financeira, que pode ser razoavelmente caracterizada como de "negligência benigna" (2011). O BCE também notou que a crise emergiu dos custos da recessão em um contexto em que "o estado das finanças públicas já era fraco em alguns países quando eles entraram na recessão devido à falta de progresso em direção a posições fiscais sólidas em bons momentos econômicos" (ECB, 2011, p. 61) e em outros lugares defenderam "consolidação significativa na Europa e em outras economias avançadas sem demora" (ECB, 2010, p. 29). Nessas chamadas, o teto da dívida do Tratado de Maastricht, de 60% do PIB, é usado como referência para a sustentabilidade. A falta de sustentabilidade fiscal decorrente da incapacidade de iniciar reformas estruturais do capital também se reflete nos relatos acadêmicos. Nouriel Roubini (2010), por exemplo, sugeriu que o principal problema enfrentado pela economia grega era o de restaurar a competitividade após uma década em que o crescimento salarial havia excedido os ganhos de produtividade. Ele argumentou que em uma década o enfraquecimento do euro não era apenas improvável, mas não eliminaria a necessidade de reformas estruturais nos PIIGS (sigla para Portugal, Irlanda Italia, Grécia e Espanha), se os benefícios de tal depreciação não fossem sentidos principalmente nas já fortes economias da zona do euro, notadamente na Alemanha. Ele sugeriu em vez disso (ROGERS, 2012, p.184):

Uma sombra ou um programa real do Fundo Monetário Internacional aumentaria enormemente a credibilidade da contenção fiscal ou reformas estruturais. No primeiro caso, a Comissão Europeia imporia uma condicionalidade estrutural à Grécia, enquanto a UE e / ou o BCE dariam financiamento [...] Uma vez que a União Europeia não tem histórico de imposição de condicionalidades, e o financiamento do BCE poderia ser visto como uma forma de resgate, portanto, um programa formal do FMI pereceu a melhor alternativa.

Embora Roubini não aumente explicitamente a possibilidade de o Fundo ser um bode expiatório, pois as autoridades monetárias europeias levam suas próprias preferências por meio de seus processos de empréstimo, sua análise levanta alguns

pontos interessantes. Em primeiro lugar, a natureza politizada de um resgate direto de uma nação europeia por outra poderia se mostrar problemática em toda a região em um sentido constitucional. Isto é ilustrado pelo debate sobre até que ponto o Tratado de Lisboa “proíbe o resgate de um governo de um Estado membro por outro governo, a Comissão Europeia ou o Banco Central Europeu”, bem como o debate sobre a constitucionalidade da participação alemã em qualquer resgate (BUI TER e RAHBARI, 2010, pp. 13-16). Em segundo lugar, há uma implicação de que a história do Fundo de impor condicionalidades rigorosas daria a condicionalidade fiscal e estrutural do pacote de credibilidade do mercado financeiro internacional, um ponto que Roubini explicitamente observa. "As garantias de empréstimo da Alemanha e/ou da UE", escreveu ele, "são menos desejáveis do que um programa do FMI, já que é muito difícil projetar e implementar com credibilidade a condicionalidade em tais garantias. O apoio do FMI, por outro lado, é pago em parcelas e está condicionado ao cumprimento de várias metas políticas ao longo do tempo (2010a).

A dinâmica dos empréstimos contemporâneos do Fundo às nações europeias durante a crise, e em específico a Grécia foi, portanto, complicada. Por um lado, o FMI possui recursos insuficientes para oferecer os recursos necessários, independentemente da participação de financiadores suplementares. Por outro lado, a zona euro enfrentava problemas politicamente difíceis na concepção e execução dos termos de um empréstimo condicional. Dada à suposição perfeitamente razoável de que, quando as elites da política econômica estão em condições de exercer influência, elas não deliberarão explicitamente contra esses interesses, e dada à importância da contribuição da UE para os empréstimos da zona do euro e a ênfase na contenção fiscal embutida nos fortes argumentos para afirmar que a UE e o BCE têm fortes preferências para melhorar a competitividade, transferindo os custos do capital para o trabalho e, neste processo, utilizar os mecanismos formais do FMI para branquear as suas preferências e atuar como um contraforte entre autoridades a nível regional e nacional para uma reação política potencialmente impopular às suas políticas. Lorenzo Smaghi admitiu que tal dinâmica desempenhou um papel fundamental na organização do empréstimo grego, observando que, embora o FMI tenha desempenhado um "papel menos proeminente na recente crise, apesar de contribuir significativamente para a formulação e implementação dos programas de ajuste [...] os países da UE que prestaram apoio

financeiro a países em dificuldades insistiram no envolvimento do FMI devido à credibilidade que isso confere à condicionalidade do programa (2011b).

Quando em Maio de 2010, o FMI publicou o seu relatório de pessoal sobre o pedido das autoridades gregas para um empréstimo de reserva no valor de DES 24,6 mil milhões, prefaciando as suas observações sobre os recentes desenvolvimentos económicos na Grécia, delineando um quadro de cooperação entre o Fundo, o Comissão Europeia e do BCE (FMI, 2010c, p. 5), embora fosse aparentemente técnico, esse quadro substantivo da cooperação entre o Fundo e as autoridades políticas e monetárias europeias foi altamente significativo em termos políticos porque demonstra até que ponto a influência europeia permeou o programa durante a sua concepção e foi incorporado nos procedimentos que supervisionaria sua operação. Por isso, o argumento intuitivo de que a condicionalidade dos programas divergiria substancialmente dos interesses das elites da política económica na zona do euro.

O relatório da equipe enfatizou fortemente os problemas fiscais enfrentados pela Grécia, particularmente à luz da revisão em alta dos dados do déficit de 2008 e 2009, após revelações de dados incorretos que viram “O déficit para 2008 [...] revisado de 5% de PIB para 7.7 % do PIB , o déficit projetado para 2009 [...] revisto de 3.7% do PIB para 12.5% do PIB , e a dívida correspondente [...] corrigida de 99.6% do PIB para 115,1% do PIB no final de 2009” (ibid., p. 6). O anúncio desses números causou alguma consternação entre os mercados financeiros e, ao longo de março de 2010, o governo grego pôde acessar o crédito através do mercado, e descobriu que “a taxa de juros tem que pagar dos títulos de dez anos era insuportável” (Daniel Gros, 2010, p. 1).

O relatório da equipe observou que, mesmo após as revelações sobre o fraco histórico de relatórios fiscais da Grécia, as medidas do orçamento de 2010 pareceram insuficientes para reduzir o déficit fiscal para 3% do PIB até 2010, apesar do objetivo de fazê-lo e, que as suposições nas quais esse orçamento se baseava eram otimistas demais aos olhos dos mercados financeiros (FMI, 2010c, p. 7). O resultado observou francamente que "o acesso ao financiamento externo secou e os spreads no papel do governo aumentaram, ameaçando no processo o sistema bancário e a economia em geral com uma espiral descendente de riscos desdobráveis" (FMI, 2010e p.7). Subsequentemente, houve repercussões no sistema bancário grego, onde apesar de posições de solvência mais fortes ao longo de 2009,

sucessivos rebaixamentos soberanos das agências de classificação e volatilidade do mercado pressionaram a liquidez do banco, enquanto o aprofundamento da recessão fez o crédito cair e os prejuízos aumentaram rapidamente '(FMI, 2010e, p. 7). Talvez mais significativamente do ponto de vista da CE e do BCE é que o potencial de outras nações sofressem contágio dos problemas enfrentados na Grécia era muito real (FMI, 2010c p. 7).

O relatório do pessoal identificou as políticas fiscais e estruturais a serem introduzidas para compensar os problemas enfrentados pela Grécia. O objetivo da recomendação foi em termos de onde o custo social do ajuste seria mais sentido, especialmente em termos de geração de receita (FMI, 2010c p. 12). Isso, então foi acompanhado de um grande elemento de gasto público que envolvesse cortes nos níveis de emprego no setor público e de transferências de provisões de bem-estar social. Portanto, apesar da alegação de que o programa estava voltado para tornar o ajuste justo, compartilhando os encargos do ajuste e protegendo aqueles que eram particularmente vulneráveis (FMI, 2010c p. 12), é claramente importante fazer uma distinção entre garantir a receita daqueles que podiam contribuir, mas não conseguiram, e reduzir os níveis reais de renda daqueles que já contribuía tanto quanto são capazes. Por outras palavras, o programa continha um compromisso explícito de aumentar os encargos para o trabalho, a fim de criar condições para que as indústrias atualmente não rentáveis restabelecessem a sua competitividade e desse às autoridades gregas acesso aos mercados de obrigações internacionais a preços acessíveis.

As recomendações orçamentais do relatório do pessoal foram complementadas por várias reformas estruturais. O primeiro deles enfatizava até que ponto a ineficiência e o aumento dos custos unitários do trabalho haviam contribuído para a falta de competitividade das empresas gregas. Isso incluiu um compromisso explícito com a política de renda, juntamente com reformas nos processos da administração pública e medidas para remover barreiras à entrada em profissões estruturalmente significativas, incluindo os campos jurídico, farmacêutico, de engenharia e de arquitetura (FMI, 2010c p. 14-15). No entanto, é especificamente no campo da política de rendas, onde o relatório observou que “o quadro legal para negociação salarial e arbitragem no setor privado será reformado, e os salários de entrada serão introduzidos abaixo do salário mínimo legal vigente para ajudar desempregados jovens e de longa duração para encontrar emprego”

(FMI, 2010c p. 15), que representou um aspecto mais interessante da condicionalidade estrutural aplicada à Grécia no que diz respeito ao dilema acumulação versus legitimação. Isso ocorreu porque a declaração implicou que apertar a norma salarial estabelecida é realmente benéfico para o movimento trabalhista, removendo barreiras ao emprego. Nessa declaração, é claramente possível detectar um dispositivo retórico cuidadosamente construído, projetado para sugerir que salários menores resultarão em melhores condições para o movimento trabalhista geral, apesar do fato de que, em substância, o trade-off efetivamente envolve um subsídio de pagamentos de transferência, anteriormente feitas pelo Estado, pelo setor privado, e a exploração de um número crescente de trabalhadores anteriormente desempregados que fornecem seu trabalho por um valor de troca que é substancialmente menor do que seu valor de uso.

Com o anúncio do empréstimo, alguns comentaristas argumentaram que o Fundo havia demonstrado que não havia aprendido as lições de suas interações com economias emergentes e em desenvolvimento nos anos 90, e as repetiu. Allan Meltzer, por exemplo, criticou o fato de que o programa inicial "não exigia que o governo grego vendesse empresas estatais e usasse o processo para retirar a dívida" (2011, p. 2). Ele também questionou a legitimidade de um desenho grego sobre o Fundo, dada a sua participação na área do euro, alegando que os membros de outras uniões monetárias, por exemplo, os estados federais dos Estados Unidos, não são capazes de utilizar seus recursos (2011, p. 2). Ele finalmente concluiu que, apesar da impressão de que, "para vivas, o Fundo Monetário Internacional [...] e a União Europeia conseguiram resgatar o euro, a Europa e a Grécia a tempo de abrir o mercado na segunda-feira" (2011, p. 1).), "o novo FMI reduziu os prazos exigidos pelos mutuários e aumentou os montantes emprestados" sem exigir que as nações mutuárias se comprometam seriamente com qualquer grau significativo de reforma estrutural (2011, p. 6). Broome também comentou que "os estágios iniciais dos novos empréstimos do FMI à Islândia, Bielorrússia e México podem implicar que o acesso aos recursos do FMI passou para um processo de duas vias" (2010, p. 51-52).

Nesse processo, ele sugere que parece que "os países desenvolvidos e de renda média são capazes de obter acesso mais flexível aos recursos do FMI em comparação com os custos de soberania mais acentuados que devem ser arcados pelos países menos desenvolvidos" (2011, p. 51-2). Essas avaliações efetivamente

argumentam que os novos empréstimos do FMI para as economias europeias mostraram que o Fundo oferece condições mais flexíveis do que as oferecidas às economias de mercado emergentes e em desenvolvimento, que agora relutam em utilizar seus recursos. No entanto, a condicionalidade estrutural limitada sob a forma de compromissos para retirar a dívida através da venda de ativos do Estado não prejudicou a questão de a UE e o BCE terem desempenhado um papel preponderante na concepção do programa do FMI na Grécia (Lütz and Kranke, 2010, 2011). Quando comparado com a Nota de Posicionamento do Pessoal, Política Fiscal para a Crise (Spilimbergo *et al*, 2008), que argumentou que a queda na demanda agregada precipitada pela crise financeira significou que 'Um pacote de políticas bem-sucedido deveria abordar tanto a crise financeira quanto a queda na demanda agregada' (Spilimbergo *et al*, 2008, p. 2), a escala de contenção fiscal e os setores em que se esperava que sua carga seja mais sentida ainda representariam um grave ataque aos padrões de vida domésticos. Não obstante a qualificação dos autores de que "nem todos os países têm espaço fiscal suficiente para implementá-la, pois ações fiscais expansionistas podem ameaçar a sustentabilidade das finanças fiscais", especialmente "em muitos países de baixa renda e mercados emergentes, mas também em alguns países avançados" (Spilimbergo *et al*, 2008, p. 3).

Na primeira revisão do FMI do desempenho das autoridades gregas sob o acordo de stand-by que fazia parte do pacote de resgate conjunto UE-FMI, a avaliação pelo pessoal do Fundo foi um pouco cautelosa. Embora tenha sido anunciado que "o programa teve um forte começo" (FMI, 2010d, p. 18), isso foi qualificado pela visão de que havia "pontos de pressão" evidentes no programa de consolidação fiscal, particularmente na medida em que as reduções tinha confiado na 'continuada sub-execução de gastos discricionários no orçamento do Estado' (FMI, 2010d, p. 18). Embora isso não justificasse a introdução de um novo pacote fiscal, observou-se que as reduções fiscais dessa forma poderiam "ser apenas uma medida paliativa até que reformas fiscais mais fundamentais - melhorem as despesas e a administração tributária, sejam implementadas' (FMI, 2010d, p. 18). No nível estrutural, a importância de melhorar os níveis de cumprimento de impostos e controles de despesas foi mais uma vez enfatizada, assim como os problemas associados à competitividade e a necessidade de introduzir medidas passíveis de transferir cargas para o movimento trabalhista, como a desregulamentação de profissões fechadas (FMI, 2010d, p. 19). Embora o Fundo,

portanto, projetasse uma visão otimista do desempenho das autoridades gregas sob o programa, essa visão foi cuidadosamente qualificada por declarações que deixaram claro que um pacote adicional de medidas de austeridade seria necessário se a situação não melhorasse substancialmente. Nestas declarações, é possível obter uma impressão clara de que esta foi a primeira fase de um maior ajustamento voltado para a restauração da competitividade grega.

Isto foi confirmado na terceira revisão do FMI no âmbito do stand-by, que afirmou que o orçamento estava projetado para não atingir as metas fiscais e revelou que as autoridades gregas começaram a se preparar para um novo ajuste (FMI, 2011c, p. 10-11). Mais uma vez, enfatizou-se a necessidade de essas medidas protegerem os mais vulneráveis da sociedade, mas, ainda assim, observou-se que “cerca de 8% do PIB em medidas será necessário durante 2012–14 para atingir a meta de um governo geral de um déficit abaixo de 3% do PIB, além de medidas destinadas a lidar com contingências - por exemplo, o provável déficit fiscal em 2011 (ibid., p. 11). Especificamente, observou-se que seriam necessárias medidas adicionais para controlar os gastos no sistema de saúde, incluindo reduções nos gastos farmacêuticos, assim como uma segunda etapa da reforma previdenciária para tratar dos déficits estruturais em alguns fundos (FMI, 2011c, p. 12). Na avaliação final, a equipe notou que as autoridades gregas haviam “completado com sucesso uma primeira fase de ajuste” e agora entravam em “uma segunda fase”, cujos elementos fiscais “precisariam se concentrar em reformas políticas abrangentes e de longo alcance em praticamente todas as áreas do setor público” (FMI, 2011c, p. 22).

Quando essas medidas orçamentárias foram anunciadas em junho de 2011, elas incluíram um limite mínimo livre de impostos, o que significa que o imposto seria pago a uma taxa de 10% sobre todos os rendimentos entre 8.000 e 12.000 por ano, com isenções 30 e mais de 65 anos, e aqueles com deficiência. As medidas também incluíram um aumento substancial na taxa do VAT sobre restaurantes de 13% para 23% (a taxa predominante para a maioria dos produtos de varejo) e uma taxa de luxo sobre itens como automóveis. No total, essas medidas geradoras de receita deveriam garantir ao governo grego 2,32 bilhões de euros em 2011, 3,38 bilhões em 2012, 152 milhões em 2013 e 699 milhões em 2014 (ver The Guardian, 2011a). Do lado das despesas públicas, o orçamento prometeu cortar 150.000 postos de trabalho do setor público com um ganho total esperado de 2 bilhões até

2015, e reduzir os gastos previdenciários aumentando a idade de aposentadoria para 65. Também continha um ataque significativo a outros benefícios sociais, com um aumento nos testes de meios e cortes gerais nos programas de assistência social em 1,09 bilhão, a 128 bilhão, a 1,03 bilhão, a 1,01 bilhão e 700 milhões em 2011, 2012, 2013, 2014 e 2015, respectivamente (The Guardian, 2011a) O investimento público em infraestrutura também seria reduzido em 850 milhões, com privatizações de ativos do Estado programadas para levantar 50 bilhões em quatro anos (The Guardian, 2011a). Dados os arranjos institucionais únicos que projetaram a condicionalidade associada ao programa do FMI na Grécia, e a natureza encenada das medidas de austeridade, como de fato o papel do Fundo poderia ser entendido?

A resposta regional e multilateral à crise da dívida soberana na Grécia é, em muitos aspectos, única na história do sistema monetário internacional e trouxe para o FMI oportunidades e desafios. Em primeiro lugar, é o marco do FMI emprestando a um membro de uma união monetária que não tenha autonomia formal no campo da política monetária, que não seja do banco central nacional, mas do Banco Central Europeu. Como tal, as medidas tradicionais de gestão de crises financeiras, tais como aumentos das taxas de juros para conter a expansão monetária e controlar a inflação, juntamente com a desvalorização cambial progressiva como o principal meio de troca de gastos domésticos para fins de balanço de pagamentos, não foram possíveis. A ênfase recaiu, em vez disso, no ajuste fiscal, administrativo e estrutural. Em segundo lugar, os acordos institucionais que envolvem a prestação de apoio financeiro à Grécia constituíram um papel importante para a EU, CE e BCE - dando efetivamente às autoridades responsáveis pelos assuntos monetários da união monetária, que beneficiariam do empréstimo o desenho de sua condicionalidade - além de sua substancial influência formal no Conselho Executivo do Fundo (ROGERS, 2012, p. 191)

No entanto, à luz do fato de que a Grécia tem 'enfrentado uma solvência e não um problema de liquidez' (ALCIDI, GIONVANNI E GROS, 2011, p. 1), com o FMI prevendo que seus níveis de dívida alcançariam e excederiam 150% do PIB no período de 2011-14, caindo apenas para 149% do PIB em 2015 (FMI, 2011c), altura em que “o governo iria transferir bem mais de 10% do rendimento nacional para os credores” (EICHENGREEN, 2010, p.1), suas circunstâncias são particularmente frágeis em comparação com outras economias europeias, como o Reino Unido, que apesar de perseguir seu próprio programa de austeridade,

encontrava-se com níveis de dívida pública apenas 4,5% acima dos critérios de convergência de Maastricht sobre dívida pública para entrada no Euro (BAKER, 2010, p. 1). Como tal, talvez não seja surpreendente que o FMI tenha considerado que a economia grega era uma candidata inadequada para contribuir para a reflexão fiscal que acreditava ser necessária para ajudar a restaurar a saúde global. A esse respeito, pode ser possível argumentar que a posição do Fundo sobre a austeridade fiscal na Grécia não diferia fundamentalmente da do BCE. No entanto, dada à gravidade do endividamento grego, esta posição levanta outras questões sobre o papel do FMI nesse caso, particularmente em relação à questão da inadimplência grega e da reestruturação da dívida.

Eichengreen (2010, p.1) sugeriu que a omissão de uma provisão para reestruturação da dívida grega baseada em uma troca de títulos a uma taxa de 50c sobre o euro dos acordos originais entre a UE, o FMI e a Grécia, indica uma falta de preparação por parte do Fundo. De acordo com Jeffrey Miron, "Um resgate [...] não faz nada para consertar as políticas equivocadas que geraram a dívida existente na Grécia e os déficits em curso [e], portanto, apenas adiaram o dia do ajuste de contas" (2010). Argumentou que tal curso também prejudicaria os contribuintes de nações contribuintes "que não viveram além de seus meios" (ibid.), Claramente apelando para um sentimento de injustiça, baseado na opinião de que as penalidades para a devassidão deveriam ser pagas pelos desonestos. Por mais intuitivas que sejam essas explicações, essa posição também deve ser reconhecida como uma espécie de polêmica ingênua e populista. A incorporação de um acordo de reestruturação da dívida, no qual os credores da Grécia estariam com um corte de cabelo significativo em um estágio inicial, teria feito pouco para promover o tipo de coesão social necessária para produzir um ajuste ordenado, porque o governo grego não teria mais isolamento a partir dele do que eles foram de condicionalidade como foi inicialmente concebido. A forte contração na disponibilidade de crédito externo, como Miron reconhece, forçaria a Grécia a "viver dentro de seus meios", e exigiria "escalas salariais reduzidas e benefícios para funcionários públicos e cortes drásticos no número de tais empregos", em além da "revogação da regulamentação bizantina, impostos onerosos e políticas que forcem uma grande fração da população a alimentar-se no cocho público" (ibid.). Seria, portanto, em grande parte equivalente, em termos funcionais e políticos, da perspectiva grega para um pacote de austeridade semelhante ao que foi introduzido. Dada a medida

em que isso também mitigaria o investimento na indústria doméstica, também é altamente questionável que tal ação contribuiria para resolver os problemas fundamentais da competitividade grega e poderia até mesmo exacerbá-los significativamente. A omissão de um acordo de reestruturação da dívida nas fases iniciais da resposta à crise na zona euro foi, por conseguinte, explicada pelo BCE nesses termos. No início da crise, de acordo com Smaghi, "tantos países que se, no passado, tivéssemos sofrido uma reestruturação, o acesso ao mercado de capitais ficaria comprometido por muitos anos, afetando não apenas o governo, mas todo o país"(2010). Por outras palavras, a questão de saber por que razão a reestruturação da dívida não foi incluída nos acordos iniciais não pode ser associada a uma falta de preparação por parte do Fundo: "A resposta é que um incumprimento soberano grego não seria oneroso para a [zona euro]". (BUI TER e RAHBARI, 2010, p. 17).

Também é possível identificar alguns benefícios políticos mais amplos de atrasar uma reestruturação ordenada da dívida soberana grega. Como Buitter e Rahbari indicaram, os dados do Banco de Compensações Internacionais mostravam que "os bancos europeus, especialmente os da Zona do Euro, estão seriamente expostos ao risco grego", com uma "exposição total de seus bancos à Grécia no final de setembro de 2009" para US\$ 272,4 bilhões '(BUI TER e RAHBARI, 2010, p. 18). A exposição das instituições financeiras da Zona do Euro à dívida grega fornece uma forte justificativa política para adiar a discussão da reestruturação em termos de legitimação dentro da zona do euro mais ampla. À luz do recente rebaixamento das classificações de crédito pela Moody's das instituições bancárias francesas Société Générale e Credit Agricole, e a posi o t nue do BNP Paribas (THE DAILY TELEGRAPH, 2011; THE ECONOMIST, 2011c), pode-se argumentar que a exposi o das institui es financeiras europeias para a d vida grega forçaram os governos europeus a escolher entre resgatar seus próprios bancos ou resgatar a própria Grécia (BUI TER e RAHBARI, 2010, p. 17). Embora Miron (2010) sugira que essas institui es financeiras conheciam os riscos quando emprestavam   Grécia e deviam, portanto, pagar a multa, não está claro que o resgate de institui es financeiras privadas seja menos problemático do que outros empréstimos soberanos. Isso ocorre porque tal cenário representa efetivamente uma escolha para os governos da zona do euro entre reconhecer que a regulamenta o financeira era insuficiente e as práticas financeiras insensatas (se as institui es financeiras domésticas necessitam de apoio financeiro) ou adiar a imprudência dos

gregos (no caso de empréstimos futuros a Grécia). A questão então se torna uma das abordagens que é a mais politicamente aceitável, ou seja, qual abordagem tem o maior potencial para enfrentar as restrições de legitimação enfrentadas pelos estados europeus individuais.

No caso de um resgate europeu que simplesmente forneça liquidez adicional para a Grécia, mas não restrinja a dívida das instituições financeiras europeias, foi possível que países como a Alemanha perpetuassem um discurso de culpa externa que segue o seguinte: Na Alemanha as pessoas trabalham até os 67 anos e não há salário do 14º mês para os funcionários públicos. Na Alemanha ninguém precisa pagar 1.000 insígnias para conseguir uma cama de hospital a tempo ... postos de gasolina alemães têm caixas registradoras, motoristas de táxi dão recibos e agricultores não enganam os subsídios da UE com milhões de oliveiras inexistentes. A Alemanha também tem altas dívidas, mas a Alemanha pode resolvê-las. Isso é porque [os alemães] acordam cedo e trabalham o dia todo.

A segunda opção, que envolveria permitir que a Grécia inadimplente ou reestruturar sua dívida, permitiria que um tipo similar de argumento fosse mobilizado, mas não quase na mesma medida, porque fundos substanciais teriam que ser direcionados para as instituições financeiras privadas, cujas posições de liquidez seriam prejudicadas pela ação. Segundo a pesquisa do banco de investimento suíço UBS, os bancos gregos e cipriotas sofreriam mais de um default soberano grego, após o qual os bancos franceses e alemães estão particularmente expostos. Em combinação, os bancos alemães estão levando a dívida grega para 7.902 milhões, dos quais o Commerz Bank está com 2.900 milhões de dólares, com o Landesbank Baden, o Postbank e o DZ Bank expostos a mais de 1.000 milhões. A exposição total do setor financeiro francês excede até mesmo o valor alemão, mostrando uma exposição soberana líquida à Grécia no valor de 9.362 milhões. Destes, o BNP Paribas tem uma exposição de mais de 5.000 milhões, o BPCE de 2.500 milhões e o Société Générale de mais de 1.100 milhões (The Guardian, 2011b). Com uma reestruturação da dívida a uma taxa de 50c sobre o euro, portanto, as instituições financeiras francesas e alemãs enfrentaram uma depreciação de cerca de 7 bilhões, com o BNP Paribas cortando a dívida soberana da Grécia de mais de 2.500 milhões. A escala de recursos que teria de ser desviada para instituições financeiras privadas antes que eles tivessem uma chance de começar a corrigir seus balanços poderia, portanto, ter sido extremamente grande e ter provocado medidas

de austeridade fiscal além da Grécia, o que seria necessário para justificar politicamente.

Em outras palavras, tem sido possível para os governos europeus argumentar que a incapacidade da Grécia de cumprir suas obrigações de dívida soberana por causa de seu desperdício era a fonte de dificuldades mais amplas. No entanto, é bem conhecido que todas as transações financeiras envolvem tanto um tomador quanto um credor, e os princípios do empréstimo baseiam-se fundamentalmente em fazer avaliações sobre a capacidade do tomador de pagar o principal, acrescido de juros dentro do prazo acordado. Como tal, as instituições financeiras expostas também deveriam ser responsabilizadas pelas insuficiências na sua própria avaliação das perspectivas de reembolso do seu investimento, e no caso de resgates dessas instituições financeiras, questões também teriam de ser questionadas sobre a regulamentação desses sistemas em níveis domésticos, europeus e globais que permitiram que esta situação se desenvolvesse. Essa repartição atribui uma culpa muito mais ampla e, neste caso, o contágio da posição da dívida soberana grega aguça a restrição da legitimidade, não apenas na Grécia, mas também na zona euro como um todo. Eichengreen (2010) afirma que a omissão de um plano de reestruturação indicou uma falta de preparação por parte do Fundo dada a inevitabilidade da inadimplência cada vez mais aceita (ROGERS, 2017 *apud* Bloomberg, 2011; The Guardian, 2011; The Financial Times, 2011), portanto, muito simplista. Em primeiro lugar, os pacotes iniciais de austeridade associados ao socorro FMI-UE da Grécia permitiriam que um discurso de culpa seja dirigido inteiramente à Grécia, mostrando às populações na área mais ampla que um preço deve ser pago pelo desperdício, e deve ser pago pelo governo perdulário. Quando os bancos da zona do euro foram forçados a trocar seus títulos gregos a uma taxa de mais de 50c sobre o euro, os governos puderam evitar assumir qualquer responsabilidade direta ou indireta pelo início da crise da dívida soberana grega, independentemente de quaisquer implicações que poderiam ter resultado da necessidade de resgatar os bancos. Em segundo lugar, ao atrasarem o envolvimento do setor privado, as autoridades europeias deram tempo a estas instituições para corrigir os seus balanços e puderam fornecer liquidez ao sector bancário através da Operação de Refinanciamento de Longo Prazo do BCE, de modo a estarem numa posição mais forte para absorverem perdas quando necessário. Em terceiro lugar, adiar o anúncio da reestruturação também tem o potencial de adoçar o medicamento

dentro da Grécia no caso de novas medidas de austeridade e reformas estruturais, demonstrando que o setor privado também contribuirá. Enquanto isso, a condicionalidade *ex ante* e o estigma associado à inadimplência soberana podem desempenhar um papel contínuo na legitimação de mais rodadas de contenção, como Smaghi observou: A ameaça da crise financeira parece superar qualquer oposição interna.

A razão parece ser que, em muitos países, as pessoas sabem que, em caso de crise, o Plano B teria consequências muito prejudiciais. Governos, empresas e cidadãos lembram-se dos efeitos devastadores das desvalorizações, da reestruturação da dívida e dos controles de capital. Isso não quer dizer que a decisão de realizar uma contenção fiscal seja facilmente aceita pelos cidadãos, mas parece ser mais fácil se eles virem algo ainda pior no caminho. Em outras palavras, o atraso na reestruturação tornou possível para a Grécia indicar à sua população doméstica que as coisas não estão tão ruins quanto poderiam estar, enquanto os governos da zona do euro puderam indicar às suas populações que tudo era possível para penalizar apenas a população imprudente. Em ambos os casos, essa estratégia demonstra potencial para ajudar os governos da zona do euro a negociar restrições de legitimação, à medida que os encargos de ajuste econômico são cada vez mais transferidos para o trabalho. Dada à escala de recursos necessários para deter o contágio da crise da dívida soberana grega e a admissão do Fundo de que “pode não ter dinheiro suficiente para socorrer países da zona do euro se a crise se espalhasse” (BBC, 2011), o papel do o FMI na gestão desta crise pode parecer mínimo. No entanto, também é claro que a legitimidade da estratégia depende criticamente da capacidade do Fundo de impor condicionalidade ao seu financiamento. Sem ela, o programa dentro da Grécia provavelmente provocaria ainda mais descontentamento do que atualmente, porque a EU, CE o BCE não têm registro de imposição de austeridade fiscal por meio de condicionalidades de empréstimo, e sua autoridade formal para fazê-lo na ausência de união fiscal é questionável. Fora da Grécia, não seria possível justificar uma reestruturação da dívida que tivesse consequências fiscais na zona do euro mais ampla sem demonstrar que tudo o que era possível fora feito na Grécia primeiro. Ao usar o empréstimo condicional, a perspectiva de inadimplência ou reestruturação também agiu como um alerta para o povo grego de que as coisas poderiam ser piores, e no processo ajudaram a adicionar alguma aparência de aceitabilidade ao programa de austeridade em andamento.

O desenho dos programas, portanto, parece ter sido muito estratégico, através do qual foi possível construir um discurso lógico de culpa que é endossado por uma organização internacional de posição histórica, apesar do fato de que o ímpeto veio em grande parte do interesse das autoridades zona do euro no resgate da sua própria união monetária. Como tal, neste caso, o papel do Fundo na gestão de crises financeiras deve ser visto em grande parte como negativo (passivo). Ele de fato foi utilizado pelas instituições europeias para permitir a legitimação do discurso hegemônico de austeridade na Europa de forma a atender aos interesses de salvar mais a zona do euro, sua credibilidade e estabilidade do seu projeto institucional do que de fato contribuir para permitir a recuperação da Grécia.

## **Conclusão:**

“O bambu que se curva é mais forte que o carvalho que resiste.”  
Provérbio Japones

## **Os desafios de um multilateralismo de competição: o papel da hegemonia neoliberal no discurso de austeridade da Troika e as novas instituições internacionais**

O presente estudo tem buscado trazer luz algumas indagações sobre o papel das políticas da Troika em relação à dívida da Grécia ressaltando os principais pontos de inflexão que trouxeram complexidades e problemas no retorno a estabilidade econômica do país. Ancorado pelo arcabouço teórico do neogramscianismo tentou-se entender como a influência de atores e discursos dominantes limitaram as alternativas e formas de se pensar sobre as melhores iniciativas a serem adotadas.

A hegemonia tem sido um conceito que em grande parte a literatura do pensamento político e disciplina de Relações Internacionais tem ressaltado. Isso conferiu de fato para, que em algumas vezes, o conceito parecesse amplo demais e com uma definição imprecisa. O trabalho do italiano Antônio Gramsci em grande parte tem contribuído para a formação da construção intelectual da noção de hegemonia e a literatura neogramsciana tem buscado expandir suas reflexões para análise da Política Mundial. A hegemonia nas RI tem sido vista ou como a predominância de um ator ou conjunto de atores ou a propagação de uma ideologia. Nesse sentido, as mudanças que as estruturas de poder tem admitido pós-cenário de crise financeira global, colocou discussões sobre o papel que atores e discursos tem na manutenção da ordem e as possibilidades de respostas desafiadoras.

Dentro dessa estrutura analítica, foi proposto o estudo de caso sobre as políticas que o Fundo Monetário Internacional em conjunto as instituições europeias na crise da dívida da Grécia. A organização internacional tem sido visto como instituição que tem acomodado as transformações do contexto, que em muito contribuíram para as mudanças que a tem sofrido ao longo dos anos. De um sistema de câmbio fixo, conhecido como Bretton Woods, a instituição teve que se reorientar as necessidades da ordem global de um ambiente marcado pela transição sistêmica

monetária, buscando auxiliar a entrada de nações ao novo sistema monetário financeiro da década de 1970. As indefinições da ordem participaram em muito do entendimento da intuição, que na década de 1980 representou o marco de sua participação na governança global pelos programas de empréstimo para resolver os problemas oriundos da crise da dívida em países da América Latina. Tal período torna-se o marco de seus programas ajustamento estrutural e convergência ao receituário neoliberal que trouxe ao escopo dos programas de medidas “one size fit all”.

A tentativa de mudança nos Artigos do Acordo, incorporação de cláusulas, criação de condicionalidades e programas de ajuste estrutural, propiciaram ao FMI se articular e transmitir a ideologia de políticas macroeconômicas neoliberais que fizeram convergência ao movimento de globalização e Consenso de Washington, participando mais uma vez como agente propagador de ideais hegemônicos.

Entretanto o exercício da hegemonia não é algo estável, e a sua capacidade está na permanente tensão que se percebem como seus elementos funcionam. Vozes dissidentes fazem parte das contradições dos discursos hegemônicos e nos momentos de crise, formas de discursos contra-hegemônicos podem surgir ou serem silenciadas.

Os problemas oriundos com o Fundo pós-crise asiática de 1997 revelaram um período de questionamento da instituição no ordenamento internacional, revelando uma crise de legitimidade, em que críticas levantaram questões sobre transparência, responsabilidade e reforma (SEABROKE, 2012; MOSCHELLA, 2010). Com o a crise global de 2008 o Fundo novamente foi alvo de críticas, mas devido às incertezas quando ao futuro do pós-crise, a necessidade de uma resposta conjunta para resolver os impactos e a sua conhecida experiência e expertise em lidar com crises financeiras, novamente o colocaram nos palcos de discussão sobre estabilidade econômica financeira global. Só que diferentemente dos anos anteriores, a instituição conviveu em um ambiente em que novas instituições financeiras internacionais também estavam participando das discussões de governança global (MOSCHELLA, 2010).

Ainda, com a participação mais ativa e busca por revisão no ordenamento internacional, o contexto pós-crise observou a entrada dos mercados emergentes

nos fóruns mundiais, reivindicando revisão nos assentos que os possibilitasse maior voz nas instituições internacionais (LUKHARTH, 2015). O Fundo conviveu em um ambiente de oportunidades e desafios que ao mesmo tempo o colocaram como uma “fênix”, mas também evidenciaram e indagaram qual seria o seu papel na ordem global contemporânea.

A dificuldade de imprimir a reforma na estrutura de representação e ainda na distribuição de cotas, que se arrastou durante cinco anos, comprometeu ainda mais o papel do FMI. Entretanto, a extensão da crise global para a Zona do Euro novamente colocou a instituição na possibilidade de trazer seu conhecimento sobre crises ao mundo europeu, *i.e.*, as instituições europeias que não tinham tradição na habilidade sobre crises, além de sofrerem constrangimentos institucionais e político devido ao seu amplo apelo democrático (HENNING, 2017).

A crise da Grécia se revelou como um desafio ao projeto de estabilização da Europa. A manipulação dos dados pelo país fornecido a instituições europeias, o medo do contágio entre as instituições financeiras, e a necessidade de proteger o euro, levaram países a discutir alternativas para tentar salvar o país. Entretanto, devido à cláusula explícita no sistema de tratados europeu de “não resgate” colocaram um impasse que dificultou essas instituições de auxiliarem a Grécia de maneira autônoma sem criar desdobramentos políticos prejudiciais. Como solução, embora a contragosto em um primeiro momento, a oportunidade de inclusão do FMI pareceu uma estratégia conveniente. A Europa havia retornado a austeridade como discurso dominante nos anos posteriores a crise global, particularmente defendido por aqueles países com maiores saldos econômicos, no caso a Alemanha. O papel da Alemanha para inclusão do Fundo nas negociações dos programas da Grécia foi determinante para o convencimento dos outros membros europeus a aceitarem tal alternativa.

Do outro lado do Atlântico, a presença do Fundo também se fazia pertinente a aos Estados Unidos, que estavam preocupados com os desdobramentos da crise na Europa e viram na inclusão do Fundo como uma forma de estar envolvido politicamente nas resoluções europeias para crise.

Com o início das operações da Troika na Grécia, as dificuldades colocaram impasses no sucesso dos programas e ressaltaram os questionamentos internos e

externos sobre as alternativas macropolíticas prescritas nos programas. A resistência em inserir a reestruturação da dívida como parte do designer dos programas, trouxe pontos de inflexão entre o FMI e o BCE e a CE. As mudanças nos quadros políticos domésticos da nação grega, também dificultaram o sucesso e prática dos receituários indicados nos programas devido à legitimidade interna e o agravamento da crise, que gerou altos índices de desemprego e corte em gastos sociais. O que pôde ser visto dentre as principais críticas direcionadas na atuação do grupo foi a preocupação das nações europeias pelas suas instituições em procurar manter a estabilidade dos bancos europeus e do euro do que de fato recuperar a Grécia. Ainda, vários relatórios e outros documentos de revisão realizados pela CE ou pelo FMI sobre a implementação de programas da Troika para a Grécia confirmaram a evidência de uma mentalidade neoliberal (*EBLE et al.* 2013; *MOGHADAM E BREDENKAMP*, 2013; *COMISSÃO EUROPEIA*, 2014, 2010). A Troika geralmente exigiu mais liberalização e privatização e crítica à subutilização de ativos estatais e “uma sobrecarga de regulamentação” (*EBLE et al.* 2013, p.6). Portanto, a Troika, respectivamente ao governo grego, impôs severas medidas de austeridade à sociedade grega (*CHRYSSOCHOOU et al* 2013, p.41). Ao fazê-lo, o ponto focal esteve na política fiscal restritiva, que conseqüentemente afetou o setor público em particular. Para o setor público, os programas envolveram um pagamento por congelamento para todos os funcionários públicos e pensionistas do Estado, bem como enormes reduções em seus salários e pensões; cessação de pagamentos de bônus; uma prevenção de aposentadoria antecipada; e um aumento do número de anos para obter uma pensão completa (*PSIMITIS*, 2011, p.193). Por exemplo, a Lei Omnibus, aprovada pelo Parlamento grego em 6 de agosto de 2014, incluiu as disposições para mesclar todos os fundos de pensões complementares do setor público no ETEA - Fundo de Seguro Auxiliar Unificado” (*COMISSÃO EUROPEIA*, 2014 p.2). Além disso, o afrouxamento da proteção ao emprego e o aumento de impostos ao setor privado, a diminuição dos gastos do governo e a extensa privatização afetaram o sistema educacional e de saúde (*PSIMITIS*, 2011, p.193-194). Esses ajustes precisavam ser implementados para receber mais pacotes de resgate, e o governo grego foi constantemente oficialmente responsável por seus resultados. Essa condicionalidade, que é acordada por contrato, foi expressa através das seguintes passagens do Memorando de Entendimento sobre a Condicionalidade da Política Econômica Específica (*MUSEPC*) entre a Grécia e a CE, o BCE e o

FMI, no apêndice do Relatório do País do FMI 13/153 (MOGHADAM E BREDEKAMP, 2013, p. 121):

Assim, as medidas de austeridade da Troika implementaram claramente as características neoliberais, que são semelhantes às antigas dos programas de ajustamento estrutural do “Consenso de Washington” do FMI. As políticas típicas de sua condicionalidade neoliberal contêm ajustes estruturais por meio da redução dos gastos do governo; remoção de subsídios para indústrias domésticas; remoção de tarifas, cotas e outras restrições à importação e exportação de mercadorias; desregulamentação geral da economia; liberalização do mercado; e privatização (HEYWOOD, 2011 p.371; WILLIAMSON, 1993).

Em 2013, 26% da população ativa estava desempregada e o recorde de taxa de desemprego entre os jovens era mais de 60% (CHRYSSOCHOOU, 2013, p.42). Entre 2009 e 2012, mais de 3.000 pessoas cometeram suicídio, o que implica um aumento da taxa de suicídio em cerca de 37% (CHRYSSOCHOOU, 2013, p.42). As consequências dos programas de austeridade levaram definitivamente a queixas gerais na sociedade grega (CHRYSSOCHOOU, 2013, p.42), uma vez que a Troika “centra-se na consolidação fiscal e na melhoria da capacidade da Grécia em reembolsar os seus devedores e não na capacidade do país de desenvolvimento em longo prazo” (VLACHOU, 2012, p.179).

Dentre os dois primeiros para o terceiro programa, as discussões aumentaram e tanto o Fundo Monetário Internacional quanto as instituições europeias entraram em um impasse, revelando posições alternativas entre as instituições e dificuldade de um trabalho conjunto. O Fundo no terceiro programa participou com um aporte financeiro muito menor que o dos outros e manteve cético do sucesso do programa enquanto a reestruturação da dívida não fosse inclusa no escopo dos programas.

O que pode se inferir das atuações do FMI nas políticas da Troika no caso grego foi a tentativa de legitimar um receituário ortodoxo de cunho neoliberal de modo a propiciar o menor desgaste possível das instituições europeias que já vem desde o pós-crise financeira sofrendo críticas de seus membros, comumente associado como um déficit democrático que a União Europeia vem sofrendo. Os riscos associados regionalmente com a concessão extensa de empréstimo a Grécia,

colocariam em cheque a estrutura de governança europeia. Com a tradição de estabelecer condicionalidades em um receituário neoliberal, a inclusão do FMI, pôde se estabelecer uma “válvula de escape” para fazer com que as transformações nas políticas macroeconômicas austeras fossem deslocadas para a instituição Bretton Woods e diminuíssem o impacto das ações e constrangimentos por parte europeia.

Entretanto as políticas de austeridade da troika em relação aos países não agiram de forma similar, principalmente ao se olhar comparativamente a atuação da Troika na Grécia e em Portugal, país também do sul europeu que sofreu os impactos da crise financeira global, participou de programa de financiamento, mas diferentemente da Grécia, após o programa, recuperou níveis de renda e o impacto da austeridade se apresentou menor.

O trabalho de Perez e Matsaganis (2018) analisa do papel da austeridade das políticas de financiamento da Troika entre os países do Sul da Europa e trouxeram explicações do por que as resoluções entre Grécia e Portugal foram diferenciadas, sendo o último com um resultado bem melhor que o fez sair do programa de financiamento em 2013.

Em Portugal, por exemplo, destacam que o choque negativo para a demanda doméstica foi mitigado por um aumento considerável nas exportações. Em contraste, na Grécia, o fraco desempenho das exportações revelou mais falhas estruturais no modelo de crescimento do país (PEREZ E MATSAGANIS, 2018 apud MATSAGANIS, 2017). As políticas de austeridade na Grécia representavam a necessidade de ajuste fiscal maior, pois como colocam, o país enfrentava um déficit maior e desfrutava de menor credibilidade perante aos credores.

Diferença de graus entre os partidos tradicionais também foi vista como uma das causas, observado pelo grau da política de clientelismo partidário. A estrutura institucional dos governos permitiu que aqueles afetados pelos cortes bloqueassem as medidas de austeridade e legados políticos que ajudaram a moldar a capacidade de resposta dos governos ao protesto interno.

Afonso *et al.* (2014) mostram que aspectos importantes da consolidação fiscal em Portugal foram decididos de forma cooperativa entre os principais

partidos em 2010 e 2011. Mesmo após a sua vitória em 2011, o governo conservador (PSD) alcançou o apoio dos socialistas (PS) ao redigir medidas-chave em 2012. Em contraste, os autores atribuem o estilo antagônico da política na Grécia ao papel crítico do emprego no setor público como uma fonte de patrocínio partidário (PAPPAS 2009; 2013). Isso fez com que os cortes nos gastos afetassem a remuneração e o emprego no setor público constituísse um grande obstáculo, enfraquecendo a posição dos governos gregos em relação à Troika. Tais vínculos de patrocínio, argumentaram os autores, foram menos fortes em Portugal, permitindo mais espaço para o compromisso entre os partidos políticos, cuja cooperação permitiu aos governos portugueses mantivessem um maior controle sobre seu programa de austeridade e distribuíssem os custos do ajuste fiscal de forma progressiva.

A política de austeridade em teve como aspecto fundamental em Portugal foi que medidas importantes foram abandonadas em face do protesto social ou foram revertidas pelo Tribunal Constitucional. Isso limitou o ônus do ajuste fiscal nos grupos de baixa renda. A mobilização social contribuiu para a rejeição no parlamento dos dois primeiros pacotes de austeridade do governo Sócrates (PS) em 2010 e 2011 e também impediu que o governo conservador de Passos-Coelho aprovasse um grande aumento na folha de pagamento em 2012. Outras medidas foram declaradas inconstitucionais por Tribunal Constitucional Português, incluindo cortes nas pensões de sobreviventes e impostos mais elevados sobre o desemprego e prestações de doença. Fishman e Everson (2016) argumentam que esta capacidade de resposta dos governos portugueses ao protesto público reflete a prevalência de normas públicas que emergiram da transição revolucionária de Portugal para a democracia, o que levou as elites políticas portuguesas a aceitarem o protesto como um aspecto legítimo do processo político democrático.

Os desequilíbrios fiscais e a perda de posição da Grécia, por sua vez, explicaram sua absoluta falta de poder em relação aos credores. O conflito político sobre os cortes no setor público também impediu que os governos gregos assumissem o controle do programa de austeridade. Em Portugal, o emprego público não desempenhava um papel tão central na política partidária, enquanto as elites políticas (formadas na transição mais radical do país para a democracia) eram mais receptivas ao protesto público. Neste contexto, foi possível uma medida de

compromisso que resultou numa combinação mais progressiva de medidas fiscais e de despesas.

Como resultado o desdobramento da crise foi mais profundo na Grécia do que em Portugal, fazendo com que as políticas de austeridade se impusessem de maneira mais severa e produzissem o fracasso dos programas.

Além dos questionamentos sobre os programas da Troika e a participação do Fundo, o presente estudo tem buscado lançar mão sobre os desafios que a organização multilateral tem enfrentado num cenário cada vez mais complexo.

A economia política global da atualidade convive em um cenário pouco definido sobre questões de governança. A crise de 2008 trouxe um cenário de incertezas, novos atores tem ganhado espaço na arena internacional, discursos tem se propagado e o multilateralismo liberal tem sofrido um grande ataque como tem sido visto, trazendo o que acadêmicos tem associado como “multilateralismo de competição”.

O Fundo Monetário Internacional vive, em um ambiente diferente do que os anos antecedentes, desde os anos 2000, novas instituições têm participado na formulação, regulação e disseminação de ideias no âmbito financeiro. O G20 ganhou destaque no início dos anos de crise financeira, entretanto, seu papel tem sido discutido na atualidade (Lukhart, 2015). O Fórum de Estabilidade Econômica, os acordos da Basileia, tem mostrado também que a instituição convive em um espaço compartilhado de instituições (MOSCHELLA, 2010)

Instituições financeiras e econômicas e arranjos regionais também tem obtido destaque e tem servido como melhores alternativas. O Novo Banco de Desenvolvimento (NBD) inaugurado em 2014, foi uma iniciativa proposta pelos países BRICS para oferecer uma alternativa financeira ao Banco Mundial e ao FMI. Por ter uma estrutura de governança dividida equitativamente (com todos com o mesmo poder de voto e participação nas ações, diferente do FMI), venho em defesa de uma agenda mais representativa e de acordo com os interesses desses países. As primeiras operações de empréstimos do NDB foram aprovadas em abril e julho de 2016, totalizando US\$ 911 milhões para financiamento de projetos na área de

energias renováveis nos cinco países fundadores<sup>42</sup>. Embora haja especulações sobre os países BRICS desde a sua criação devido a fatores como diferenças no perfil econômico, sistemas políticos domésticos, e legado disputas territoriais entre China e Rússia e China e Índia, o potencial do banco tem se direcionado e destacado em fornecer elementos alternativos baseados em investimentos sustentáveis, títulos emitidos em moedas nacionais e com foco em *títulos verdes (green bonds)*, usados para financiamento de investimentos considerados sustentáveis.

Outra instituição que tem merecido destaque é a iniciativa chinesa do Banco Asiático de Investimento em Infraestrutura (AIIB), um banco multilateral de desenvolvimento com a missão de melhorar os resultados sociais e econômicos na Ásia e além. Com sede em Pequim, suas operações iniciaram em janeiro de 2016 com a participação 87 membros. Com 20,06% dos direitos de voto e uma participação de 30,34% ou US \$ 29,78 mil milhões da base de capital de US \$ 100 mil milhões (AIIB, 2015), a China possui um veto de facto no AIIB. A instituição está vinculada de forma mais explícita à iniciativa 'One Belt, One Road' (OBOR) destinada a promover o desenvolvimento de infraestruturas tanto na rota terrestre do oeste da China até a Ásia Central, quanto nas rotas marítimas ao sul desde a China até o Sudeste Asiático e ao sul da Ásia, África e Europa (UE, 2015; CALLAGHAN, 2016; CHIN, 2016). O AIIB em seu projeto se assemelha em seus fundamentos a instituições financeiras multilaterais estabelecidas como Banco Mundial e o Banco Asiático de Desenvolvimento (sigla em inglês, ADB). Observando as declarações fundadoras dos três órgãos, um estudo acadêmico detalhado demonstra que eles são virtualmente idênticos, com exceção de dois artigos (Artigo 15 sobre assistência técnica e Artigo 36 sobre referências) no qual o AIIB que diverge do modelo dos outros (WAN, 2016). Além disso, o impulso para a reprodução de práticas estabelecidas é reforçado pela extensão do número de membros a atores centrais na ordem financeira internacional e o uso de projetos cofinanciados com o Banco Mundial e o ADB. Como Wan conclui: "O recém-chegado AIIB está incrivelmente alinhado ao BM e ao ADB" (WAN, 2016 p.84).

Os principais objetivos do AIIB são promover o investimento nas regiões da Ásia e Oceania, em particular no desenvolvimento em infraestrutura e em setores

---

<sup>42</sup> COOPER, Andrew F. *The BRICS' New Development Bank: Shifting from Material Leverage to Innovative Capacity*. 15 de Junho de 2017 (Forthcoming in Global Policy)

produtivos; financiar projetos que promovam o crescimento econômico, em especial de países menos desenvolvidos; fomentar o investimento privado em projetos de infraestrutura; e promover a interconexão e integração econômica. O Banco pode financiar projetos em países fora da região, mas sua iniciativa é produzir benefícios significativos para a Ásia, como a conectividade física e o comércio com a Ásia, projetos que promovam 'bens globais', ou projetos que gerem benefícios de desenvolvimento sustentável 'próximos' (em termos geográficos) da Ásia<sup>43</sup>.

A iniciativa dos BRICS também com o tratado do Arranjo Contingente de Reservas do complementa a rede de proteção financeira mundial e alternativas ao FMI, com montante inicial de US\$ 100 bilhões, sendo que a China entrou com US\$ 41 bilhões, Brasil, Índia e Rússia com US\$ 18 bilhões cada e África do Sul com outros US\$ 5 bilhões. Seu objetivo é prover uma plataforma de apoio, por intermédio de instrumentos preventivo e de liquidez, em resposta a pressões de curto prazo, reais ou potenciais, sobre o balanço de pagamento e um instrumento preventivo destinado a prestar apoio em casos de potenciais pressões de curto prazo no balanço de pagamentos (ACR, 2014). A operação do ACR ocorrerá por meio de swaps (trocas), pelas quais o país solicitante receberá dólares e em contrapartida fornecerá sua moeda aos países contribuintes, em montante e por períodos determinados. O valor máximo de saque é estabelecido por um multiplicador assumido por cada país no mecanismo. A China tem o multiplicador 0,5, podendo sacar até metade dos seus compromissos (US\$ 20,5 bilhões); o Brasil, Índia e Rússia com multiplicador igual a um, podendo sacar o montante equivalente a seus compromissos individuais (US\$ 18 bilhões); e a África do Sul tem o multiplicador igual a 2, podendo sacar o dobro do seu compromisso (US\$ 10 bilhões). Entretanto um país só pode sacar integralmente o valor permitido se mantiver programa de apoio financeiro com o Fundo Monetário Internacional. Caso não cumpra esse requisito, o país que passa por dificuldades poderá sacar apenas 30% do valor estabelecido.

Outra proposta que vem sendo discutida no ambiente europeu seria a criação de um Fundo Monetário Europeu FME. A comissão europeia tem levado em

---

<sup>43</sup> [www.fazenda.gov.br/assuntos/.../banco-asiatico-de-investimentos-em-infraestrutura](http://www.fazenda.gov.br/assuntos/.../banco-asiatico-de-investimentos-em-infraestrutura)  
3 de mai de 2018

discussão tal iniciativa. A instituição teria características homólogas ao FMI e com função de avaliar os orçamentos dos vários países da zona euro, os mecanismos de médio prazo — como os Programas de Estabilidade (PE) — e as restantes políticas orçamentais nacionais adoptadas pelos Estados-membros.

Assim, a instituição teria a responsabilidade de prestar assistência técnica aos países da zona euro em dificuldade, usando, para isso, as contribuições dos territórios com melhores índices económicos e financeiros.

De fato a criação do FME seria uma transformação do mecanismo de estabilidade europeu, criado em 2012, estendendo o seu papel de modo que pudesse agir como credor de última instância em crises bancárias. Discussões ainda têm sido desenvolvidas no imaginário europeu, mas a alternativa tem sido bem recebida por alguns membros.

Tais criações institucionais tem mostrado um ambiente de profundas mudanças e questionamento sobre o papel que o FMI tem desempenhado e que desempenharia no futuro.

Entretanto, em maio de 2018, o presidente da Argentina Mauricio Macri anunciou que recorrerá ao Fundo Monetário Internacional para pedir ajuda económica. Num pedido de uma linha de crédito de em torno de US\$ 30 bilhões em caráter “preventivo” o que parecia algo que dificilmente ocorreria pós a declaração do ministro da Fazenda argentino, Nicolás Dujovne, em março de 2017, que prometeu que o país não voltaria aos empréstimos do FMI<sup>44</sup>.

A justificativa tem se pautado é conter os problemas que a situação cambial argentina vem sofrendo atualmente, com a recente escalada do dólar que já levou o governo a subir a taxa de juros de 22% para 40%. O aumento significativo dos juros não acalmou o mercado e a fuga de capitais tem persistido e os juros mais baixos do Fundo em relação ao mercado externo tem sido visto como um dos fatores que apontaram para a iniciativa Argentina.

Assim, o que podemos inferir é que o contexto de indefinições não pode estabelecer que uma afirmação de que a instituição de fato não existira ou será

---

<sup>44</sup> BBC. *Porque a Argentina está de volta aos braços do FMI?* Maio de 2018.

substituída no futuro. O que se tem visto foi que novos desafios e oportunidades tem se apresentado a organização multilateral, algo que não tem sido novo na historiografia do Fundo. O papel dos atores no escopo das decisões da organização como também suas ideias disseminadas e que definirão os ajustes, desajustes e reajustes da instituição. Mas é essa capacidade adaptativa em servir os interesses das potências e discursos dominantes e que fazem com que a instituição seja conveniente.

## Apêndice

### Programas da Troika para Grécia e Portugal, 2010-2015

Tabela 1

**Greece 2010**

Total Amount: €110 billion

Institution	Facility and Amount	Terms	Conditionality
International Monetary Fund	Stand-By Arrangement, €30 billion, available over 3 years.	3.5%, <sup>a</sup> repayment due within 3.25–5 years of disbursement.	Primarily fiscal and structural policies, including privatization. General government budget deficit was to be reduced by 11% of GDP over 3 years, to 3% by 2014. Public sector wage cuts, reforms in tax administration, labor and product markets, and privatization in the amount of €50 billion. Bank restructuring was not emphasized. Debt reduction was not required.
European Commission	Greek Loan Facility, €80 billion, available over 3 years.	Euribor plus 3%, rising to 4% on amounts outstanding over 3 years.	
European Central Bank <sup>b</sup>	Outright purchases of Greek government bonds through the Securities Market Programme (SMP) of around €30.8 billion; regular bank refinancing operations; emergency liquidity assistance (ELA).	Vary depending on facility; access requires favorable reviews under the troika program.	

Replaced by a second program in 2012 after disbursing €73 billion.

<sup>a</sup> Surcharge of 200 basis points for large loans, paid on the amount of credit outstanding above 300% of quota. Credit above 300% of quota after three years is subject to a higher surcharge of 300 basis points. Also subject to commitment fee and service charge.

<sup>b</sup> ECB actions are not part of the formal program in this and the other cases below, but nonetheless a substantively important aspect of the financial rescue. The ECB contribution is not included in the total amount.

Sources: IMF, Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement, <[www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf)>; EC Occasional Paper 61, <[www.ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2010/pdf/ocp61\\_en.pdf](http://www.ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp61_en.pdf)>.

Tabela 2

**Portugal 2011**

Total Amount €78 billion

Institution	Facility and Amount	Terms	Conditionality
International Monetary Fund	Extended Fund Facility, €26 billion.	Initially 3.25%, 4.25% on amounts outstanding over 3 years. Repayment period of 9 years.	Primarily structural reforms. Reform of the labor and product markets, with internal devaluation and reduction in labor costs through tax reform. Fiscal deficit reduction by 6.1% of GDP over 3 years to 3% of GDP in 2013. Financial sector reforms to maintain stability, liquidity, and support a balanced and orderly deleveraging in the banking sector.
European Commission	European Financial Stabilisation Mechanism, €26 billion; European Financial Stability Facility, €26 billion.	Rate of 215 basis points (bps) higher than EU cost of funding. Average maturity of 7.5 years.	
European Central Bank	SMP purchases of Portuguese government bonds (around €21.6 billion), regular bank refinancing, and ELA.	Vary by facility; access depends on favorable program review by troika.	

Program was successfully concluded in May 2014. Repayments to the IMF began in March 2015.

Sources: IMF, Transcript of a Conference Call with IMF Mission Chief Poul Thomsen, <[www.imf.org/external/np/tr/2011/tr052011a.htm](http://www.imf.org/external/np/tr/2011/tr052011a.htm)>; IMF, Portugal: Request for a Three-Year Arrangement, <[www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11127.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2011/cr11127.pdf)>; Council Press Release on Aid for Portugal, <[www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/en/ecofin/122047.pdf](http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/122047.pdf)>.

Tabela 3

**Greece 2012**  
Total Amount €130 billion

Institution	Facility and Amount	Terms	Conditionality
International Monetary Fund	Extended Fund Facility, €28 billion, available over 4 years.	Interest rate of about 3.6% under the EFF. Maturity of 4.5 to 10 years.	Primarily fiscal and structural, including privatization to achieve a primary deficit of 1% GDP in 2012 and a surplus of 4.5% GDP in 2014. Further public-sector wage cuts and reforms in tax administration and the labor market. A longer time horizon applied to the €50 billion privatization revenue target.
European Commission	EFSD contribution of €144.7 billion, including the previously committed €35.5 billion for PSI financing and up to €48 billion for the Hellenic Financial Stability Fund, plus €61.1 billion for government financing.	EFSD borrowing rate plus 150 bps. Also retroactively applied to loans under the first program. Maturity between 25 and 30 years.	
European Central Bank	Eventually restored access to main refinancing operations.	Standard.	
Private Sector Involvement <sup>a</sup>	Exchange covering €177 billion of Greek law bonds, €800 million foreign law bonds, and €9.5 billion state enterprise debt.	Exchanged against new bonds worth 31.5% of the old, cash-equivalent EFSD notes, and GDP-linked securities, for face-value reduction of 53.5%. A present-value reduction in debt of about 70–75%.	
Official Sector Involvement <sup>a</sup>	€3.2 billion.	Reduction of first program interest rate of 150 bps (€1.4 billion). Portfolio income of Greek bonds passed on until 2020 (€1.8 billion).	

Replaced by a third program in 2015 after disbursing €153.9 billion.

<sup>a</sup> Not included in the total amount.

Sources: EC, *Second Economic Adjustment Programme for Greece, First Review*, <[www.ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/op123\\_en.htm](http://www.ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/op123_en.htm)>; IMF *Country Report No. 12/57*, <[www.imf.org/external/pubs/ft/cr/2012/cr1257.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/cr/2012/cr1257.pdf)>; EC Occasional Paper 94, <[www.ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/occasional\\_paper/2012/pdf/ocp94\\_en.pdf](http://www.ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2012/pdf/ocp94_en.pdf)>.

Tabela 4

**Greece 2015**  
Total Amount €86 billion

Institution	Facility and Amount	Terms	Conditionality
International Monetary Fund	Decision pending agreement on debt relief.	Pending agreement on debt relief.	Reform of the pension system, VAT schedules, labor and product markets as prior actions. Banking sector reforms to restore financial stability, restructure the banking system (€25 billion). Fiscal measures to achieve a primary balance of –0.25, 0.5, and 1.75% of GDP in 2015, 2016, and 2017 respectively, and 3.5% thereafter.
European Commission	European Stability Mechanism, €86 billion. <sup>a</sup>	Cost of funding plus 10 bps. Upfront service fee of 50 bps for each disbursement and annual service fee of 0.5 bps. Maximum weighted average maturity of 32.5 years.	
European Central Bank	Forbearance on bank solvency until recapitalization; restored access to regular refinancing facilities, June 2016. <sup>b</sup>	Standard terms for main refinancing operations.	
Reprofiling of Debt to the GLF and EFSF	Short-, medium-, and long-term measures to be decided over 2016–18. <sup>b</sup> These include smoothing payments on outstanding EFSF loans; possibly restoring ANFA and SMP profits; possibly further reprofiling EFSF loans, capping and deferring interest payments.	Dependent on debt sustainability analysis. Terms to be decided.	

<sup>a</sup> Amount would be reduced by the amount of any contribution that might be made from the IMF.

<sup>b</sup> Not included in the total amount.

Sources: ESM, *ESM Programme for Greece* <<http://www.esm.europa.eu/assistance/Greece/index.htm>>; EC, *Memorandum of Understanding* <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/greek\\_loan\\_facility/pdf/01\\_mou\\_20150811\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/greek_loan_facility/pdf/01_mou_20150811_en.pdf)>; Eurogroup Statement, <<http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/05/24-euro-group-statement-greece/>>.

## Referências bibliográficas

ADLER, E. The emergence of cooperation: national epistemic communities and the international evolution of the idea of nuclear arms control. *International organization*, 46(01), 101-145. 1992

AFONSO, A., ZARTALLOUDIS, S., e PAPADOPOULOS, Y. **How party linkages shape austerity politics: clientelism and fiscal adjustment in Greece and Portugal during the Eurozone.** 2015

ALICIDI, Cinzia, GIONVANINNI, Alessandro Giovannini, e GROS, Daniel Gros. **History repeating**

ATONIADES, A. **FROM 'THEORIES OF HEGEMONY' TO 'HEGEMONY ANALYSIS' IN INTERNATIONAL RELATIONS.** Retrieved April 25, 2017, from <https://core.ac.uk/download/pdf/2709786.pdf>

BARNETT, Michael e FINNEMORE, Martha.. **Rules for the World: International Organizations in Global Politics.** Ithaca, NY, and London: Cornell University Press. 2004

BASTASIN, Carlo **Saving Europe: Anatomy of a Dream.** Washington D.C.: Brookings

BASTASIN, Carlo. **Saving Europe: How National Politics Nearly Destroyed the Euro.** Washington D.C.: Brookings Institution Press. 2012

BIELER, A. e MORTON, A. **Neo-Gramscian Perspectives in International Relations,** *Capital & Class*, 82: 85–115. 2004

BIRD, Grahah. **The Mix between Adjustment and Financing: Geometrical Presentations of the Factors Accounting for Different Choices Made by Developing and Developed Countries.** *Indian Economic Review* 15 (2): 155 – 64. 1980.

BLINDER, Alan S. **After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response and the Work Ahead.** New York: Penguin Press. 2013

BORDO, Michael D., and Barry Eichengreen. 2003. **“Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization?”** In Paul Mizen (ed.), *Monetary History, Exchange Rates and Financial Markets: Essays in Honor of Charles Goodhart* . Vol. 2. Cheltenham, UK, and Northampton, MA: Edward Elgar, pp. 52–91.

BOUGHTON, James M. **Harry Dexter White and the International Monetary Fund .”** 48 (3): 425 –46. 1998

BOUGHTON, James M. **Silent Revolution: The International Monetary Fund, 1979–1989.** Washington, DC: International Monetary Fund. 2001

BOUGHTON, James M. e KUMARAPATHY, Suchitra. **Recycling Petrodollars in the 1970s.** In IMF, World Economic Outlook: Oil Prices and Global Imbalances Washington, DC: International Monetary Fund. 2006

BOWE, Michael, e DEAN, James W. **Has the Market Solved the Sovereign-Debt Crisis?** Princeton Study in International Finance No. 83. Princeton, NJ: Princeton University Press. 1997

BRILMAYER, L. **American Hegemony: Political Morality in a One-Superpower World.** Yale University Press. 1994

BROMÉ, André. **Negotiating Crisis: The IMF and Disaster Capitalism in Small Western States', *The Round Table*.** Vol. 100, No. 413, pp. 155–67. 2011

BROUGHTON, James. 2013. **Tearing Down Walls: The International Monetary Fund 1990–1999.** Washington, D.C.: International Monetary Fund.

BRYANT, Ralph. **Turbulent Waters: Cross-Border Finance and International Governance.** Washington, DC: Brookings Institution Press. 2003

BRYANT, Ralph C., GARGANAS, Nicholas C. e TAVLAS, George S. eds. **Greece's Economic Performance and Prospects.** Washington, D.C.: Bank of Greece and Brookings Institution. 2001

BUNKOVANSKY, M. **Legitimacy and Power Politics: The American and French Revolutions in International Political Culture.** Princeton. 2002

BUITER, Willem H. e RAHBARI, Ebrahim. **Greece and the fiscal crisis in the EMU' *Citigroup Paper*, (2010)** accessed 2 October 2017, <http://www.nber.org/~wbuiter/Greece.pdf>.

BUITER, Willem. **Games of Chicken between the Monetary and Fiscal Authority: Who will Control the Deep Pockets of the Central Bank?"** Citi Economics Global Economics View, July 21. 2010

BUKHARIN, N. **Historical Materialism** (New York: International Publishers. 1925

BURNHAM, P. **Neo-Gramscian Hegemony and the International Order.** *Capital & Class*, 45(1), 73-92. 1991 Retrieved May 22, 2017, from <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.514.4169&rep=rep1&type=pdf>

CLARK, I. **Hegemony and International Society** (Oxford: Oxford University Press). 2011

CLARK, I. **Legitimacy and IR.**

COMMITTEE ON IMF GOVERNANCE REFORM. **Final Report.** Washington, DC: International Monetary Fund 2009.

COX, R. **Approaches to World Order** (Cambridge: Cambridge University Press). 1996

COX, R. **Power, Production and World Order: Social Forces in the Making of History** New York: Columbia University Press. 1987

COX, R. W. **Gramsci, Hegemony and International Relations: An Essay in Method.** In G. S. (Ed.), Gramsci, Historical Materialism and International Relations. Cambridge: Cambridge University Press. 1993

COX, Robert W. **Gramsci, Hegemony and International Relations: An Essay in Method,** Millennium: Journal of International Studies 12 (2), pp. 162-175. 1983

COX, Robert W. **Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory,** Millennium: Journal of International Studies 10 (2), pp. 126-155. 1981

COX, Robert; HAROLD, Jacobson. **An Anatomy of Influence: decision making in International Organizations.** Yale University Press; Ruggie, Embedded Liberalism. 1973

DE VRIES, Margaret Garritsen. **The International Monetary Fund, 1972–1978: Cooperation on Trial.** Vol. I. Washington, DC: International Monetary Fund. 1985

DELL, Sidney. **On Being Grandmotherly: The Evolution of IMF Conditionality** .Essay in International Finance No. 144. Princeton, NJ: Princeton University Press. 1981

DIRZAUKAITIE, G. & ILINCA, N. **Understanding Hegemony in International Relations Theories.** Aalborg: Aalborg University. 2017

DOMINGUEZ, Kathryn M. 1993. **The Role of International Organizations in the Bretton Woods System.**” In Michael D. Bordo and Barry Eichengreen (eds.), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform.* Chicago: University of Chicago Press, pp. 357–404.

DORNBUCH, Rudiger **Dollars, Debts, and Deficits**. Leuven, Belgium: Leuven University Press and Cambridge, MA, and London: MIT Press. . 1986

“Comment on Bordo.” In Michael D. Bordo and Barry Eichengreen (eds.), *A Retrospective on the Bretton Woods System: Lessons for International Monetary Reform*. Chicago: University of Chicago Press, pp. 99–104. 1993.

DOYLE, Michael. **Empires**, Ithaca: Cornell University Press. 1986

ECB ‘The **Benefits of Fiscal Consolidation in Unchartered Waters**’, ECB Occasional Paper Series No. 121 (Frankfurt: ECB). (2010)

ECKES, Alfred E., Jr. *A Search for Solvency*. Austin and London: University of Texas Press. 1975

EICHENGREEN, Barry e FISHLOW, Alber. “**Contending with Capital Flows: What Is Different about the 1990s?**” In Miles Kahler (ed.), *Capital Flows and Financial Crises*. Ithaca, NY: Cornell University Press, pp. 23–68. 1998

EICHENGREEN, Barry. ‘**It’s not too late for Europe**’, 2010 accessed 2 October 2017, <http://voxeu.org/index.php?q=node/5019>

EICHENGREEN, Barry. **The Financial Crisis and Global Policy Reforms**. Em Reuven Glick and Mark Spiegel (eds.), *Asia and the Global Financial Crisis*. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco, pp. 299–334. 2010

ENGEL, S. ‘**The World Bank and Neoliberal Hegemony in Vietnam**.’ In: Howson, R. and Smith, K. eds. *Hegemony. Studies in Consensus and Coercion*. New York: Routledge, Ch. 10. 2008

ENGEL, S. **The World Bank and Neoliberal Hegemony in Vietnam**. In R. Howson, & K. Smith (Eds.), *Hegemony. Studies in Consensus and Coercion*. New York: Routledge. 2008

FISCHER, Stanley. **Globalization and Its Challenges**. *American Economic Review* 93(2): p.1 – 30. 2003

FISCHER, Stanley. **Sharing the Burden of the International Debt Crisis**. *American Economic Review* 77 (2): 165 – 70. 1987

FISHMAN, R. M. **Anomalies of Spain’s economy and economic policy making** *Contribution to Political Economy* 31, 67–76. 2012

FLEMING, Marcus. **Domestic Financial Policies under Fixed and under Floating Exchange Rates**. *IMF Staff Papers* 9 (3): 369 – 79 .1962

FMI. **Decision on Surveillance over Exchange Rate Policies**. Washington, DC: International Monetary Fund. 1977

FMI. **Signaling by the Fund – a Historical Review** .Washington, DC:International Monetary Fund . 2004

2010a. **Greece: First Review under the Stand-By Arrangement** acessado em 2 de outubro de 2017, [www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10286.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10286.pdf).

2010b. **Financial Sector Surveillance and the Mandate of the Fund**. Washington, DC:International Monetary Fund . 2010b

2010c **'Greece: Staff Report on Request for Stand-By Arrangement'**, acessado em 2 de Outubro 2017, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2010/cr10110.pdf>.

2010d.**'Country Representation'**, acessado em 11 de Outubro de 2010, <http://www.imf.org/external/about/govrep.htm>

2011a. **Articles of Agreement of the International Monetary Fund**. Washington, DC: International Monetary Fund.

2011b. **'Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity'**, acessado em 2 Outubro 2017, <http://www.imf.org/external/np/sta/ir/>

2011c. **'G-20 Agreements on Quotas and Governance'**, acessado 2 Outubro de 2017, <http://www.imf.org/external/np/exr/faq/quotasgov.htm>.IRProcessWeb/colist.aspx.

2011d. **Review of the Fund's Involvement in the G-20 Mutual Assessment Process**. Washington, DC: International Monetary Fund.

FOLLESDALL & HIX. **Why there is a democratic deficit in the European Union**. A response to Majone and Moravicsik. Journal of common Market Studies 44:3. 2006

FRITZ, Barbara. **The IMF to the Rescue: Did the Euro Area benefit from the Fund's Experience in Crisis fighting?** School of Business & Economics, Freie Universität Berlin, Discussion Paper 2016/20 Disponível em: [www.lai.fuberlin.de/homepages/fritz/publikationen/DissBeitrag\\_sept16\\_Ec\\_Nr\\_20\\_The-IMF-to-the-Rescue-Did-the-Euro-Area-benefit-from-the-Fund\\_s-Experience-in-Crisis-fighting-.pdf](http://www.lai.fuberlin.de/homepages/fritz/publikationen/DissBeitrag_sept16_Ec_Nr_20_The-IMF-to-the-Rescue-Did-the-Euro-Area-benefit-from-the-Fund_s-Experience-in-Crisis-fighting-.pdf)

FRITZ-KROCKOW, Bernhard e PARMESHWAR Ramlogan Parmeshwar (eds.). 2007. **International Monetary Fund Handbook: Its Functions and Operations**. Washington, DC: International Monetary Fund.

GAMBLE, A. e PAYNE, A. **Regionalism and World Order** (Basingstoke: Palgrave Macmillan). 1996

GERMAIN, R. e KENNY, M. Kenny. **Engaging Gramsci: International Relations Theory and the New Gramscians**, *Review of International Studies*, 24(1): 3–21. 1997

GILL, S. **American Hegemony and the Trilateral Commission** (Cambridge: Cambridge University Press). 1990

GILL, S. **Power and Resistance in the New World Order** (Basingstoke: Palgrave Macmillan). 2003

GILL, S. (ed.) **Global Crisis and the Crisis of Global Leadership** (Cambridge: Cambridge University Press). 2012

GILL, S. (ed.) **Gramsci, Historical Materialism and International Relations** (Cambridge: Cambridge University Press). 1993

GILL, S. **European Governance and New Constitutionalism: Economic and Monetary Union and Alternatives to Disciplinary Neoliberalism in Europe**, *New Political Economy*, 3(1): 5–26. 1998

GILPIN, R. **War And Change In World Politics**. New York: Cambridge University Press. 1981

GILPIN, R. **The Political Economy of International Relations** (Princeton, NJ: Princeton University Press). 1987

GOULD, Erica R. **Money Talks: Supplementary Financiers and International Monetary Fund Conditionality.** *International Organization* 57 (3): 551 – 86, 2003

GRAMSCI, A. **Prison Notebooks**. London. 1971

GRAMSCI, Antonio. **Selections from the Prison Notebooks of Antonio Gramsci** London: Lawrence and Wishart. 1971

GROS, Daniel. **Greece and the IMF**, *CEPS Commentary* (Brussels: CEPS). 2010

HAAS, Peter. **Introduction: Epistemic Communities and International Policy Coordination**. *International Organization* Vol. 46 No. 1 winter, pp. 1-37. 1992

- HALL, S. '**The Neoliberal Revolution**', *Soundings*, 48: 9–28. 2011
- HARDT, M. e NEGRI, A. **Empire** (Cambridge, MA: Harvard University Press). 2000
- HARVEY, D. **A Brief History of Neoliberalism** (Oxford: Oxford University Press). 2005
- HELD, David, *et. al.* **Global Transformations: Politics, Economics and Culture**. Oxford: Polity 1999
- HELLEINER, Eric. 2014. **The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown**. Oxford/New York: Oxford University Press.
- HENNING, Randall. **Tangled Governance. International Regime Complexity, the Troika, and the Euro Crisis**. Oxford/New York: Oxford University Press 2017
- HORSEFIELD, J. Keith *et al.* **The International Monetary Fund, 1945–1965: Twenty Years of International Monetary Cooperation**. Washington, DC: International Monetary Fund. 1969
- HUNT, M. H. **The American Ascendancy: How the United States Gained and**. North Carolina: The University of North Carolina Press. 2007
- HURREL, A. (2006). **Hegemony, Liberalism and Global Order: What Space for Would-be Great Powers?** *International Affairs*, 82(1), 1-20.
- IKENBERRY, G. J., & KUPCHAN, C. (1990). **Socialization and Hegemonic Power**. *International Organization*, 44.
- JAMES, Harold. **Making the European Monetary Union**. Cambridge, MA: Harvard University Press. 2012
- JOHNSON, G. G.e ABRAMS, Richard K. **Aspects of the International Banking Safety Net**. Washington, DC: International Monetary Fund, 1983
- JOYCE, Joseph P. **The IMF and Global Financial Crises: Phoenix Rising?** New York: Cambridge University Press. 2013
- JOST, Thomas e SEITZ, Franz. **The Role of the IMF in the European Debt Crisis**. HAW im Dialog - Weidener Diskussionspapiere, No. 32. 2012
- KAPSTEIN, Ethan B. **Governing the Global Economy: International Finance and the State**. Cambridge, MA, and London: Harvard University Press 1994

KENNEN, Peter B. **Financing, Adjustment and the International Monetary Fund**. Washington DC: Brookings Institution Press, 1986

KEOHANE, Robert O. *After hegemony: Cooperation and discord in the world political economy*. Nova Jersey: Princeton University Press, 1984. 290 p.

KIDLEBERGER, Charles. **The World in Depression, 1929-1939**, Berkeley, CA: University of California Press, 1973, revised and enlarged, 1986

KINDLEBERGER, C. **The World Of Depression 1929-1939**. Berkeley: University of California Press. 1975

KRASNER, S. A. **State Power and the Structure of International Trade**. Princeton: Princeton University Press. 1976

KRASNER, S. **International Regimes** (Ithaca: Cornell University Press) 1983

KRASNER, Stephen. **A. State Power and the Structure of International Trade**. Princeton: Princeton University Press. 1976

KRUGMAN, P. R. **LDC Debt Policy**. Pp. 691-740 in *American Economic Policy in the 1980s*. Edited by M. Feldstein. Chicago: University of Chicago Press. 1994

LACLAU, E. e MOUFFE, C. **Hegemony and Socialist Strategy** (London: Verso). Lampton, 1985

LACLAU, E. **Identity and Hegemony: The Role of Universality in the Constitution of Political Logics**, in J. Butler, E. Laclau and S. Zizek (eds), *Contingency, Hegemony, Universality: Contemporary Dialogues of the Left* (London: Verso). 2000

LAEVEN, Luc e Fabian Valencia. 2012. "Systemic Banking Crises: An Update." IMF Working Paper No. 12/163. Washington, DC: International Monetary Fund.

LAMFALUSSY, Alexandre. **Changing Attitudes towards Capital Movements**. em Frances Cairncross (ed.), *Changing Perceptions of Economic Policy*. London and New York: Methuen, pp. 194–217. 1981

LAZAROU, Elena. **The future of multilateralism Crisis or opportunity?** European Union, Briefing, May 2017.

LIGA DA NAÇÕES. **International Currency Experience: Lessons of the Inter-War Period**. Princeton, NJ: Princeton University Press .1944

LEBOW, R, e KELLY, R. **Thucydides and Hegemony: Athens and the United States**, *Review of International Studies*, 27(4): 593–609. 2001

LEBOW, R. **The Tragic Vision of Politics: Ethics, Interests and Order** (Cambridge: Cambridge University Press). 2003

LEBOW, Richard. N. **The long peace, the end of the cold war, and the failure of realism**. *International Organization*. 1944

LEBOW, Richard. N. **The Tragic Vision of Politics: Ethics, Interests and Orders**. Cambridge: Cambridge University Press. 2003

LENIN, V. I. **State and Revolution** (Harmondsworth: Penguin). 1995

LISSAKERS, Karin. **Banks, Borrowers, and the Establishment: A Revisionist Account of the International Debt Crisis**. New York: Basic Books. 1991

LUTZ, Susanne e KRAINE, Matthias Kranke 'The **European Rescue of the Washington Consensus? EU and IMF Lending to Central and Eastern European Countries**', *LSE 'Europe in Question' Discussion Paper Series* (London: LSE). 2010

LUTZ, Susanne. '**The Paradox of Weakness in Crisis Lending: How the European Commission Prevails over the IMF**', Paper delivered at the 51st Annual Conference of the International Studies Association (ISA), Montreal, 16–19 March 2011

MACHIAVELLI, N. ([1532]/1984) **The Prince** (Harmondsworth: Penguin).

MARX, K. **Collective Works** (Oxford: Oxford University Press). 1977

MATSAGANIS, M. **Making sense of the Greek crisis**, in M. Castells (ed.), *Europe's Crises*. Cambridge: Polity. 2017

MEARSHEIMER, J. **The Tragedy of Great Power Politics**. W. W. Norton & Co. 2001

MEIGGS, R. **The Athenian Empire** (London: Clarendon Press) 1972

MIKESSELL, Raymond. **The Bretton Woods Debates: A Memoir. Essay in International Finance** No. 192. Princeton, NJ: Princeton University Press. 1944

MIRON, Jeffrey A. '**Let Greece Default**', (2010) accessed 2 October 2017, [http://www.cato.org/pub\\_display.php?pub\\_id=11736&utm\\_source=feedburner&utm\\_medium=feed&utm\\_campaign=Feed%3A+CatoRecentOpeds+\(Cato+Recent+Op-eds\)](http://www.cato.org/pub_display.php?pub_id=11736&utm_source=feedburner&utm_medium=feed&utm_campaign=Feed%3A+CatoRecentOpeds+(Cato+Recent+Op-eds)).

MOGGRIDGE, D. E. **Maynard Keynes: An Economist's Biography**. London and New York. Routledge, 1992

MORGENTHAU, Hans J. **Politics Among Nations: The Struggle for Power and Peace**. New York: Alfred A. Knopf. 1960

MORSE, Julia C. e KEOHANE, Robert O. **Contested Multilateralism**. *Review of International Organizations* 9(4). Published online March 23, 2014

MORTON, A. **Waiting for Gramsci: State Formation. Passive Revolution and the International**, *Millennium*, 35(3): 597–621. 2003

MUNDELL, Robert A. **Capital Mobility and Stabilization Policy under Fixed and Flexible Exchange Rates**. *Canadian Journal of Economics and Political Science* 29. 1963

MURPHY, C. **Global Institutions, Marginalisation and Development** (London: Routledge). 2008

MURPHY, C. **International Organisation and Industrial Change: Global Governance since 1850** (Cambridge: Polity Press). 1994

NORLOFF, Carla. **“Dollar Hegemony: A Power Analysis,”** *Review of International Political Economy*, x: x, x-x. 2014

OVERBEEK, H. **‘Transnational Historical Materialism: Theories Of Transnational Class Formation and World Order’**, in R. Palan (ed.), *Global Political Economy* (London: Routledge). 2000

OVERBEEK, H. e APELDOORN, B. van (eds) **Neoliberalism in Crisis** (Basingstoke: Palgrave Macmillan). 2012

OVERBEEK, Henk. **Sovereign Debt Crisis in Euroland: Root Causes and Implications for European Integration**. *The International Spectator* 47.1: 30-48. 2012

PAPPAS, T. **Why Greece failed**, *Journal of Democracy*. 24 (2) p.31-45. 2013

PIJL, van der, K. **Transnational Classes and International Relations** (London: Routledge). 1998

PIJL, van der, K. **The Making of an Atlantic Ruling Class** (London: Verso). 1984

PILBEAM, Keith. **International Finance**. 3rd ed. Houndmills, Basingstroke, Hampshire, UK, and New York : Palgrave Macmillan .2006.

PRASAD, Eswar S., ROGOFF, Kenneth WEI,, Shang-Jin e KOSE, M. Ayhan Kose. **Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence.** IMF Occasional Paper No. 220. Washington, DC: International Monetary Fund. 2003.

PUETTER, Uwe **Intervening from Outside: The Role of EU Finance Ministers in the Constitutional Politics,** Journal of European Public Policy 14 (8): 1293–1310.2007

PUETTER, Uwe. **“Europe’s Deliberative Intergovernmentalism: The Role of the Council and European Council in EU Economic Governance,”** Journal of European Public Policy 19 (2): 161–78. 2012

RAJAN, Raghuram G., e ZINGALES, Luigi. **Saving Capitalism from the Capitalists: Unleashing the Power of Financial Markets to Create Wealth and Spread Opportunities .** New York: Crown Business. 2003

REIFER, T. (ed.) **Globalisation, Hegemony and Power: Antisystemic Movements and the Global System,** Boulder, CO: Paradigm. 2004

RENNSTICH, J. **The Phoenix Cycle: Global Leadership Transition in a Long-Wave Perspective,** em T. Reifer (ed.), **Globalisation, Hegemony and Power: Antisystemic Movements and the Global System,** Boulder, CO: Paradigm. 2004

ROBINSON, W.I. **Gramsci and Globalisation: From Nation-State to Transnational Hegemony,** Critical. 2005

ROGERS, Chris. **The IMF and European Economies Crisis and Conditionality.** UK: Palgrave Macmillan, 2012

ROLFE, Sidney E. e BURTLE, James **The Great Wheel: The World Monetary System.** New York: Quadrangle/New York Times Book Company, 1973.

RUGGIE, J. G. **International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order.** International Organization 36(2):379-415. 1982

RUGGIE, John G. **Multilateralism: the anatomy of an institution.** International Organization, 46, pp 561-598. 1992

RUPERT, M. **Producing Hegemony: The Politics of Mass Production and American Global Power**(Cambridge: Cambridge University Press). 1995

RUSSET, B. **The Mysterious Case of Vanishing Hegemony; or, Is Mark Twain Really Dead?** International Organization, 39(2). 1985

SAMPSON, Anthony 1981. **The Money Lenders: Bankers and a World in Turmoil**. New York:

SCHWARTZ, Anna J. **International Debts: What's Fact and What's Fiction** . *Economic Inquiry* 27 (1): 1 – 19, 1989 .

SEABROKE, Leonard **Legitimacy Gaps in the World Economy: Explaining the Sources of the IMF's Legitimacy Crisis'**, *International Politics*, 44, pp. 250–68. 2007

SILDELSKY, Robert A. **John Maynard Keynes: Fighting for Britain**. London: Macmillan. 2000

SMAGHI, Lorenzo '**Addressing Imbalances in the euro area'**, (2011a) accessed 2 October 2017, <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110214.en.html>.

SMAGHI, Lorenzo 'Eurozone, European Crisis and Policy Responses'(2011b), accessed 2 October 2017, <http://www.ecb.int/press/key/date/2011/html/sp110222.en.html>.

SMAGHI, Lorenzo **The financial and fiscal crisis: a euro area perspective'**, 2010 accessed 2 October 2017, [http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100618\\_1.en.html](http://www.ecb.int/press/key/date/2010/html/sp100618_1.en.html).

SOLANA, Javier. **Reconciling Great Power Competition with Multilateralism**. Horizons. Spring 2016, No.7 pgs.58-65

STEIL, B. **The Battle of Bretton Woods: John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order**. Princeton: Princeton University Press. 2013

STIGLITZ , Joseph E. **Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability**. *World Development* 28 (6): 1075 – 86 . 2000

STIGLITZ, Joseph E. **Globalization and Its Discontents**. London: Penguin Books. 2002

STILES. **Introduction: Theories of Non-Hegemonic Cooperation**. Em S. Brem, & K. Stiles (Eds.), *Cooperating Without America: Theories and Case Studies of Non-Hegemonic Regimes*. London: Routledge. 2009

STRANGE, G. **The Left Against Europe: A Critical Engagement with New Constitutionalism and Structural Dependency Theory**, *Government and Opposition*, 41 (2): 197–229. 2006

STRANGE, S. **The Persistent Myth of Lost Hegemony**. International Organization, 551 574. 1987

THE DAYLY TELEGRAPH. **Moody's downgrades credit rating on French banks Societe Generale and Credit Agricole'**, 2011 accessed em 2 Outubro 2017, <http://www.telegraph.co.uk/finance/financialcrisis/8761709/Moodys-downgrades-creditrating-onFrenchbanks-Societe-Generale-and-Credit-Agricole.html>

THE ECONOMIST '**Fighting for its life**' (2011), accessed em 2 Outubro de 2017, <http://www.economist.com/node/21529044>.

THE GUARDIAN. '**Greece Debt Crisis: How exposed is your bank?**'2011, accessed em 2 Outubro de 2017, <http://www.guardian.co.uk/news/datablog/2011/jun/17/greece-debt-crisis-bank-exposed>.

THE GUARDIAN. **Greece austerity plan: what is being voted on'**, accessed em 2 de Outubro de 2017, <http://www.guardian.co.uk/business/2011/jun/29/greeceausterity-plan-what-voted-on>.

TRUMAN , Edwin M.(ed.). **Reforming the IMF for the 21st Century**. Washington, DC : Institute for International Economics . 2006

VAUBEL, Roland. **The Political Economy of the IMF: A Public Choice Analysis**. Doug Bandow e Ian Vásquez (eds.), **Perpetuating Poverty: The World Bank, the IMF, and the Developing World** . Washington, DC : Cato Institute , pp. 37–55. 1994

WALLERSTEIN, I. (ed.) **The Modern World-System in the Longue Durée** (Boulder, CO: Paradigm). 2004

WALLERSTEIN, Immanuel. **Immanuel Warlestein on World-Systems, the Imminent End of Capitalism and Unifying Social Science**. Theory Talk #13, August 4, 2008

WILLIAMS, R. **Marxism and Literature**(Oxford: Oxford University Press). 1977

WILLIAMS, Raymond. **Marxism and Literature**. Oxford: Oxford University Press. 1978

WILLIAMSON, J. **What Washington Means by Policy Reform**. em *Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*, editado por J.

Williamson. Washington DC: Peterson Institute for International Economics.1990

WOOD, Duncan. **Governing Global Banking: The Basel Committee and the Politics of Financial Globalisation** . Aldershot, UK, e Burlington, VT : Ashgate. 2005

WOODS, Ngaire. **The Globalizers: The IMF, the World Bank and Their Borrowers.** Ithaca, NY, and London : Cornell University Press 2006

WORTH, O. **Rethinking Hegemony.** Palgrave Macmillan. 2015