

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS**

**GIULIANA RESENDE CARICILLI**

**O OUTRO LADO DA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E O PAPEL DAS  
INSTITUIÇÕES INTERNACIONAIS: A CRISE ASIÁTICA DE 1997**

**CAMPINAS**

**2022**

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS  
CENTRO DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO  
FACULDADE DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS  
GIULIANA RESENDE CARICILLI**

**O OUTRO LADO DA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E O PAPEL DAS  
INSTITUIÇÕES INTERNACIONAIS: A CRISE ASIÁTICA DE 1997**

Trabalho de Conclusão de Curso apresentado à Faculdade de Relações Internacionais do Centro de Economia e Administração da Pontifícia Universidade Católica de Campinas, como exigência para obtenção do grau de Bacharel em Relações Internacionais.

Orientador: Prof. Adauto Roberto Ribeiro

**CAMPINAS**

**2022**

Ficha catalográfica elaborada por Adriane Elane Borges de Carvalho CRB 8/9313  
Sistema de Bibliotecas e Informação - SBI - PUC-Campinas

327.17 C283o	Caricilli , Giuliana Resende  O outro lado da globalização financeira e o papel das instituições internacionais: a crise asiática de 1997 / Giuliana Resende Caricilli . - Campinas: PUC-Campinas, 2022.  45 f.: il. Orientador: Adauto Roberto Ribeiro.  TCC (Bacharelado em Relações Internacionais) - Faculdade de Relações Internacionais, Centro de Economia e Administração, Pontifícia Universidade Católica de Campinas, Campinas, 2022. Inclui bibliografia.  1. Globalização - Cooperação Internacional. 2. Crise financeira - Ásia. 3. Neoliberalismo. I. Ribeiro, Adauto Roberto. II. Pontifícia Universidade Católica de Campinas. Centro de Economia e Administração. Faculdade de Relações Internacionais. III. Título.  CDD - 22. ed. 887.47
-----------------	---

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE CAMPINAS**  
**CENTRO DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO**  
**FACULDADE DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS**  
**GIULIANA RESENDE CARICILLI**

**O OUTRO LADO DA GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA E O PAPEL DAS  
INSTITUIÇÕES INTERNACIONAIS: A CRISE ASIÁTICA DE 1997**

Dissertação defendida e aprovada em 5 de dezembro  
de 2022 pela comissão examinadora:

---

Prof. Aduino Roberto Ribeiro  
Orientador e presidente da core examinadora.  
Pontifícia Universidade Católica de Campinas

---

Prof. Dr. Cristiano Monteiro da Silva  
Pontifícia Universidade Católica de Campinas

---

**CAMPINAS**  
**2022**

## AGRADECIMENTOS

Gostaria de agradecer primeiramente aos meus pais, que me apoiaram durante toda a minha trajetória acadêmica, me incentivando a buscar o conhecimento e me dando exemplo de honestidade, humildade e compaixão.

Agradeço aos meus amigos que estiveram presente ao longo dessa trajetória: Beatriz, que me ajudou a ter força e coragem durante a pandemia e a mostrar a importância do equilíbrio entre os estudos e o lazer. Isabela, Felipe e Ana, pelas discussões, debates e *brainstormings* diversos que sempre me ajudaram a ter pensamento crítico. Pietra, pelas inúmeras conversas e reflexões. Julia e Giovana, que fizeram parte dos meus primeiros passos na universidade. Gabriela Duarte, Gabriela Paes. e Barbara, que fizeram parte dos grupos de trabalho desenvolvidos ao longo do curso. Aos demais colegas de sala que estiveram presentes ao longo destes anos e que contribuíram de alguma forma no meu aprendizado.

Agradeço aos professores que contribuíram para a minha formação ao longo destes quatro anos e que foram motivo de incentivo à continuidade de meus estudos: Kelly, Ana, Eliane, Marcio, Bruna, Cristiano, cujas aulas auxiliaram na escolha do tema a ser pesquisado e, especialmente, meu orientador Adauto, pelos conselhos e visões críticas essenciais para a construção deste trabalho.

Agradeço à Pontifícia Universidade Católica de Campinas pelas oportunidades e experiências acadêmicas, profissionais e pessoais propiciadas para a construção da minha carreira.

## RESUMO

Este trabalho tem como objetivo analisar os efeitos do processo de globalização financeira vivenciado pelos países do sistema internacional no fim da década de 1980 e como tal processo, aliado à institucionalização do pensamento neoliberal, foi um fator chave para o desencadeamento da crise asiática de 1997, que afetou em maior grau as economias da Coreia do Sul, Tailândia e Indonésia. A trajetória do processo de financeirização da economia mundial será apresentada a partir do sistema de Bretton Woods, passando pela globalização produtiva, na qual se estabeleceu a divisão internacional do trabalho e, por fim, o Consenso de Washington em 1989, que foi o marco para a expansão da agenda neoliberal, focalizada nos países emergentes. Posteriormente, será analisada a crise asiática de 1997 em si, seus precedentes, interpretações e o papel do Fundo Monetário Internacional na superação da mesma. Por fim, no período pós-crise, serão analisados indicadores macroeconômicos da recuperação dos países mais afetados e o papel que esses Estados tiveram no combate à crise, destacando a importância da participação de políticas fiscais e monetárias do processo de retomada da economia, bem como na supressão de problemas advindos de uma maior abertura econômica.

**Palavras-chave:** Globalização financeira. Crise asiática. Instituições internacionais. Neoliberalismo.

## **ABSTRACT**

This work aims to analyze the effects of the financial globalization process experienced by the countries of the international system at the end of the 1980s and how this process, combined with the institutionalization of neoliberal thinking, was a key factor in triggering the 1997 Asian crisis, that most affected the economies of South Korea, Thailand, and Indonesia. The trajectory of the financialization process of the world economy will be presented from the Bretton Woods system, through productive globalization, in which the international division of labor was established and, finally, the Washington Consensus in 1989, which was the milestone for the expansion of the neoliberal agenda, focused on emerging countries. Subsequently, it will be analyzed the 1997 Asian crisis itself, its precedents, interpretations, and the role of the International Monetary Fund in overcoming it. Finally, in the post-crisis period, it will be analyzed the macroeconomic indicators of the recovery of the most affected countries and the role that these States played in combating the crisis, highlighting the importance of the participation of fiscal and monetary policies in the process of economic recovery, as well as in the suppression of problems arising from greater economic opening.

**Keywords:** Financial globalization. Asian crisis. International institutions. Neoliberalism.

## SUMÁRIO

<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>9</b>
<b>2. GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA .....</b>	<b>11</b>
2.1. Os Acordos de Bretton Woods .....	13
2.2. A Globalização Produtiva .....	17
2.3. O Consenso de Washington .....	18
<b>3. A CRISE ASIÁTICA DE 1997 .....</b>	<b>21</b>
3.1. Precedentes da Crise.....	21
3.2. A crise .....	23
3.3. A Interpretação da Crise por Instituições .....	27
3.4. As Recomendações do FMI .....	30
<b>4. PÓS-CRISE.....</b>	<b>33</b>
4.1. Análise de indicadores macroeconômicos .....	33
4.2. Atuação do Estado na prevenção e combate de crises .....	38
<b>5. CONCLUSÃO .....</b>	<b>41</b>
<b>REFERÊNCIAS .....</b>	<b>43</b>



## 1. INTRODUÇÃO

O objetivo deste trabalho é apresentar e analisar como o processo de globalização financeira contribuiu com a eclosão das crises do sudeste asiático do fim da década de 1990 e como as políticas de liberalização incentivadas por instituições internacionais, como o Fundo Monetário Internacional, não surtiram os efeitos esperados no combate dessas crises. Para tal, será revisitada a literatura econômica que analisa o período que se estendeu no pós-Segunda Guerra Mundial até o pós-crise asiática e o processo de recuperação dessas economias.

O tema é de extrema importância para compreender as diferenças estruturais entre os países e questionar o posicionamento hegemônico da vertente econômica neoliberal, colocada como solucionadora dos efeitos negativos advindos do Estado de bem-estar social. Deve-se ter em mente que a presença do Estado na economia era um fator chave para o desenvolvimento e, culturalmente, o controle estatal era extremamente aceito pelas populações, principalmente na Ásia e Europa. Atualmente, com a difusão da corrente neoliberal e da visão de mercado, passa-se a colar o Estado em posição contrária ao crescimento e desfavorável à liberdade dos movimentos de capital. Observar que tal colocação acrescenta elementos de instabilidade para o funcionamento do sistema econômico e social, dado que retira ou diminui a atuação de um agente estabilizador de crises: o Estado.

Inicialmente, será explorado a instituição do sistema monetário internacional de Bretton Woods, o qual coloca fim no padrão ouro e inaugura uma nova fase do capitalismo global marcado pela presença do Estado forte, isto é, o Estado atuando na economia a fim de garantir o desenvolvimento econômico e social, e pela recuperação dos países afetados pela crise do pós guerra, os quais necessitavam de financiamentos e empréstimos provenientes, essencialmente, dos Estados Unidos, o qual, a partir de tal momento, se consolidava como potência no sistema internacional.

Em um segundo momento, será abordado os efeitos da grande movimentação financeira para o continente asiático, os anos anteriores à crise e o resultado do descontrole desse fluxo de capitais. Ademais, será discutido a estrutura interna desses países, bem como o padrão de funcionamento de suas instituições nacionais. Posteriormente, será analisado as políticas recomendadas pelo Fundo Monetário Internacional de combate à crise que não surtiram os efeitos esperados, posto que essas economias não seguem o mesmo padrão capitalista de potências como os Estados Unidos.

Por fim, será analisado o período pós crise dessas economias mais afetadas a partir dos principais indicadores macroeconômicos e o papel que os Estados devem empenhar na recuperação de suas economias, com atenção especial à Coreia do Sul, que se destacou nas políticas elaboradas de controle e previsão de possíveis crises no mercado financeiro que pudessem afetar a economia nacional como um todo. O tipo de pesquisa utilizada no trabalho foi a descritiva. Neste sentido, a metodologia envolve a análise de indicadores macroeconômicos e dados disponibilizados pelo Banco Mundial, Fundo Monetário Internacional e o Banco Asiático de Desenvolvimento. Ademais, será feita a revisão bibliográfica a respeito do tema a partir de interpretações teóricas de autores como Barry Eichengreen, Giancarlo Corsetti, François Chesnais e Otaviano Canuto.

## 2. GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA

O objetivo deste capítulo é traçar uma linha histórica dos acontecimentos que culminaram e contribuíram para o processo de globalização financeira no sistema internacional, principalmente o período decorrente do fim do sistema de Bretton Woods em 1972 até o Consenso de Washington no fim da década de 1980. Tais movimentos tiveram como base o fim da chamada Era de Ouro do Keynesianismo, na qual os países estavam voltados para o desenvolvimento baseado na atuação mais direta do Estado sobre os agentes econômicos privados e na garantia do bem-estar para suas sociedades, a partir desta intervenção.

A globalização financeira é resultante de um processo de integração econômica global engatado no final da década de 80 a partir da onda neoliberal instigada pelos líderes políticos Ronald Reagan, 40º presidente dos Estados Unidos (1981 a 1989) e Margaret Thatcher, primeira-ministra do Reino Unido de 1979 a 1990. O pensamento neoliberal ganha força principalmente após a formulação teórica do que ficou conhecido como o Consenso de Washington (1989), um conjunto de prescrições econômicas elaboradas sob a liderança do economista britânico John Williamson que visavam combater as crises e problemas que os países subdesenvolvidos enfrentavam nas últimas décadas do século XX, a partir dos receituários da política econômica liberal, que pode ser resumida em: liberalizações, privatizações, desregulamentações das atividades econômicas e, portanto, uma menor interferência do Estado na economia.

Embora as políticas recomendadas pelo Consenso de Washington tenham sido endereçadas essencialmente aos países da América Latina, dado o problema urgente da dívida externa que estes países estavam enfrentando, o encontro representou um grande salto para o estabelecimento do neoliberalismo como principal receituário econômico a ser seguido pelos demais estados em um mundo globalizado. Ademais, é importante compreender que essas recomendações tiveram um grande papel no aumento dos fluxos financeiros da década seguinte que, conseqüentemente, culminariam em uma série de crises econômicas, ocorridas por dois fatores principais: a mudança no fluxo de capitais e o despreparo das instituições dos Estados Nacionais para lidar com esse grande volume de movimentações financeiras que adentrou em suas economias.

Outro fator importante a ser citado para o ganho de força da agenda neoliberal foi o desmantelamento da União Soviética (URSS) no começo da década de 1990, considerada por muitos uma espécie de prova da vitória do modelo capitalista sobre o socialista e, portanto, de

sua respectiva ideologia econômica. Como coloca o economista francês François Chesnais (2005):

Na virada dos anos 90, o desmoronamento da União Soviética e a queda do “socialismo real” burocrático vieram facilitar e acelerar esse processo. A implosão do antigo bloco soviético dominou as últimas fases das negociações da Rodada do Uruguai levadas no interior do Gatt e determinou o vasto mandato dado à OMC pelo Tratado de Marrakesh de 1993. (CHESNAIS, 2005, p.20).

O autor acima destaca o ganho de força da onda por liberalização, não apenas financeira, mas também comercial, após o fim da União Soviética, que culminou com a criação da Organização Mundial do Comércio (OMC) na Rodada Uruguai do GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*), para destravar barreiras ao comércio global, incentivando a globalização produtiva, que caminha lado a lado com a globalização financeira.

Em conjunto, esses dois fatos são *backgrounds* históricos para uma série de acontecimentos econômicos internacionais que se desenrolariam no período pós-guerra. O economista e professor Corazza (2009) lista três elementos interligados que foram, segundo ele, responsáveis pela intensificação da globalização das finanças: o acúmulo crescente da riqueza monetária e financeira; a mobilidade crescente dos ativos e, por fim, o regime de taxas de câmbio flexíveis.

O primeiro fator, a acumulação crescente da riqueza monetária e financeira, difere de processos de acumulação anteriores uma vez que agora, de maneira financeirizada e altamente líquida, os atores que atuam nessa esfera são concedidos privilégios e posições de influência no direcionamento dos investimentos produtivos e repartições de renda (CORAZZA, 2009). Inicialmente, essa acumulação foi possibilitada pela emissão de dólares necessários para financiar a reconstrução europeia e japonesa pós Segunda Guerra Mundial e, posteriormente, para cobrir o déficit comercial americano. Desta forma, a riqueza financeira foi a princípio representada pelos títulos da dívida pública dos Estados Unidos, mas que depois passou a incluir títulos e moedas de outros países em posição de centralidade.

Chesnais (2005), que também elenca a acumulação financeira como resultante do processo de expansão dos capitais portadores de juros na economia internacional, a entende como:

(...) centralização em instituições especializadas de lucros industriais não reinvestidos e de rendas não consumidas, que têm por encargos valorizá-los sob a forma de aplicação em ativos financeiros - divisas, obrigações e ações - mantendo-os fora da produção de bens e serviços. (CHESNAIS, 2005, p. 37).

A se dizer, com a impossibilidade de controlar os fluxos financeiros e a crescente lucratividade do campo especulativo, aqueles privilegiados pela acumulação via rendimentos estavam cada vez mais inclinados a continuar suas aplicações. Para isso, políticas econômicas de favorecimento a grupos institucionais, como fundos de pensão, bancos de investimento e sociedades de seguro, auxiliavam na centralização de fundos líquidos não reinvestidos de empresas e poupanças familiares.

O segundo fator, a crescente mobilidade dos ativos, foi facilitado pela criação do euromercado e a união dos mercados financeiros nacionais privados das grandes potências europeias, também no período pós-guerra, agilizando as trocas financeiras e empréstimos fora dos países originários. Tal processo ocorre com poucas restrições governamentais, taxas de juros livres e sem depósitos compulsórios, diferenciando dos modelos tradicionais de banco com maior burocracia e condicionalidades. Foi preconizado principalmente pela Inglaterra, mas contou com um grande impulso do governo estadunidense, uma estratégia que tornaria o dólar a principal moeda nas transações internacionais, oficializada pelos Acordos de Bretton Woods em um sistema cambial que durou de meados da década de 1940 até o início da década de 1970 (CORAZZA, 2009).

O terceiro fator, o regime de taxas flexíveis de câmbio, representou o fim do sistema Bretton Woods como hegemônico no mercado de câmbio internacional. A alta inflação no país, dentre outros motivos que serão explorados em seguida, fez com que os Estados Unidos declarassem, de forma unilateral, o fim da conversibilidade da sua moeda para o ouro, fato que contribuiu ainda mais para impulsionar a globalização financeira, uma vez que agora o valor relativo das moedas flutuaria de acordo com os movimentos especulativos de capital e os países passariam a utilizar suas moedas nacionais como forma de atrair investidores interessados em ganhos a partir da oscilação cambial (Ibid.).

## 2.1. Os Acordos de Bretton Woods

A Conferência de Bretton Woods reuniu no ano de 1944, em Bretton Woods, New Hampshire, estado estadunidense, representantes de 44 países para acordar novas regras do sistema monetário que passaria a ser vigente no pós-guerra. Nos anos anteriores, planos já estavam sendo traçados pelos representantes dos Estados Unidos e Inglaterra, na tentativa de chegar em um consenso a respeito do novo regime e da atuação de instituições internacionais como intermediadoras das políticas macroeconômicas que afetariam o sistema internacional.

Em contraste com o sistema monetário anterior, padrão ouro, algumas características importantes se destacam, como elenca o economista americano Barry Eichengreen:

O Sistema de Bretton Woods se afastou do padrão ouro de troca de três maneiras fundamentais. As taxas de câmbio indexadas tornaram-se ajustáveis, sujeitas a condições específicas (nomeadamente, a existência do que se convencionou chamar de “desequilíbrio fundamental”). Os controles foram permitidos para limitar os fluxos internacionais de capital. E uma nova instituição, o Fundo Monetário Internacional (FMI), foi criada para monitorar as políticas econômicas nacionais e estender o financiamento do balanço de pagamentos aos países em risco. (EICHENGREEN, 2019, p. 86, tradução nossa).<sup>1</sup>

Os Acordos de Bretton Woods foram também responsáveis pela criação do próprio Fundo Monetário Internacional (FMI) em 1944, uma instituição que seria responsável por monitorar as políticas econômicas nacionais e financiar países deficitários na balança de pagamentos. A existência de uma instituição detentora de recursos financeiros e projetada para fiscalizar as políticas econômicas dos Estados passa a implicar um certo receio na comunidade internacional, uma vez que agora os países podem ser responsabilizados por ações que afetarem e desestabilizarem o fluxo financeiro global, principalmente por meio de sanções econômicas de dificultar o acesso dos mesmos à financiamentos. (EICHENGREEN, 2019).

O processo de elaboração desse novo sistema monetário envolveu representantes das duas principais potências no período, Inglaterra e Estados Unidos: o economista inglês John Maynard Keynes e o economista americano Harry Dexter White. Keynes defendia a criação da *Clearing Union*, um banco central global que atuaria como emissor de uma moeda internacional, a qual seria utilizada para as transações entre os países. A ideia foi totalmente negada pelos Estados Unidos, que por sua vez defendeu a criação do FMI como um ator estabilizador dos fluxos financeiros e especulativos internacionais e a adoção do dólar como moeda-base para tais transações, na medida em que a moeda já se posicionava fortemente no cenário internacional frente ao financiamento de reconstrução dos países europeus no pós-guerra.

Por outro lado, uma das questões presentes nos Artigos do Acordo de Bretton Woods garantida pelas negociações do britânico era que, em troca das taxas flexíveis de câmbio, haveria a permissão, pelo menos temporária, de manter o controle dos fluxos de capital internacional por parte dos países, isto é, em um primeiro momento, os países não seriam obrigados a liberalizar completamente a entrada e saída de capitais de suas economias.

---

<sup>1</sup> No original: The Bretton Woods System departed from the gold-exchange standard in three fundamental ways. Pegged exchange rates became adjustable, subjected to specific conditions (namely, the existence of what was known as “fundamental disequilibrium”). Controls were permitted to limit international capital flows. And a new institution, the International Monetary Fund (IMF), was created to monitor national economic policies and extend balance-of-payment financing to countries at risk.

Entretanto, tal controle seria permitido pelo FMI apenas nos três anos iniciais do acordo e, após esse período, a instituição passaria a reportar tais políticas de controle, em sinal de advertência e, posteriormente, a recomendar políticas econômicas aos países para que deixassem de exercer tais fiscalizações sobre as transações.

Em resumo, o sistema de Bretton Woods funcionou como uma grande concentração financeira na qual os Estados Unidos, através do FMI e do Banco Mundial, disponibilizavam dólares para a economia global e, ao mesmo tempo, controlavam a variação cambial dos países e a garantia de baixas taxas de juros frente ao pagamento dos empréstimos de moeda. Essa atuação funcionava na manutenção da liquidez internacional e do *status quo* estadunidense de grande provedor financeiro, responsável por gerar reserva de valor e emitir a principal moeda de troca e de meio de pagamento do sistema internacional.

A partir disso, houve um grande crescimento da assimétrica no sistema monetário internacional, já que os países dependiam diretamente do dólar na liquidez de suas economias. A liquidez do dólar, por sua vez, dependia dos déficits nas contas externas norte-americanas, bem como a valorização da moeda, a qual derivava dos superávits do país. Tais fatores passaram a se mostrar fontes de instabilidades no padrão Bretton Woods, que terminaria no início da década de 1970.

Não se pode negar que os Estados Unidos estavam em uma certa posição privilegiada, uma vez que sua balança de pagamentos era fechada em dólares. Entretanto, isso também trazia ao país algumas restrições de atuação:

Em primeiro lugar, os EUA podiam ter déficits na conta de capital, mas deveriam evitar ter déficits crônicos em conta corrente [uma vez que as reservas em ouro seriam progressivamente perdidas] (...) Na medida em que as reservas americanas de ouro diminuíssem cada vez mais, os pagamentos internacionais tenderiam a ser feitos diretamente em ouro e não em dólar, e o dólar acabaria por perder seu papel de moeda-chave. A segunda restrição que o padrão ouro-dólar impunha aos EUA era a necessidade de manter fixo o preço oficial do ouro em dólar. Se o preço oficial do ouro começasse a variar em relação ao dólar isto poderia dar impulso a movimentos especulativos e posteriormente ao abandono do uso do dólar para pagamentos internacionais. (SERRANO, 2004, p.17).

A crise de Bretton Woods é marcada justamente pelo crescente déficit de balanço de pagamento dos Estados Unidos, principalmente em comparação aos demais países. Os altos gastos militares, via manutenção de frotas e presença ao redor do globo, a transferência de recursos para a reconstrução europeia em forma de empréstimos, a grande saída de capitais via investimentos diretos e existência de reservas cambiais em dólar no exterior eram os principais fatores que deterioravam cada vez mais a balança americana. Os níveis de crescimento também

se mostravam estagnados após o grande *boom* de investimentos observados com o fim da segunda guerra mundial.

A dependência do sistema financeiro internacional no dólar para garantir a liquidez, em essência, o mecanismo que impulsionou o grande crescimento econômico no período, por outro lado, foi o que tornou o padrão insustentável. O obstáculo que deveria ser superado pelos Estados Unidos para melhorar sua conta corrente era o de aumento da competitividade americana, algo que seria facilmente solucionado com a desvalorização do dólar. Serrano denomina esse problema como Dilema de Nixon: vinha da vontade de desvalorizar o câmbio e ao mesmo tempo a impossibilidade de fazê-lo, dentro das regras do Sistema de Bretton Woods, sem ameaçar a posição do dólar como moeda internacional (SERRANO, 2004).

Outra questão crucial que encaminhou o Sistema de Bretton Woods ao fim foi a decisão do Presidente francês Charles de Gaulle (1890-1970) do resgate das reservas francesas em ouro. Já descontente com o padrão assimétrico que estava sendo adotado no sistema internacional e persistente na defesa da criação de um instrumento que diminuísse o poder do dólar nas transações internacionais, até mesmo via retorno ao padrão ouro, o presidente decide resgatar a liquidez do franco francês nas supostas reservas de ouro, estabelecidas no modelo vigente (padrão ouro-dólar), garantido pelo governo norte-americano. Os demais países do sistema internacional também passam a requerer suas reservas e os Estados Unidos, por sua vez, frente à grande emissão de papel moeda para cobrir os custos militares dispendidos na guerra do Vietnã (1955-1975), criou uma grande bolha especulativa com lastro em ouro insuficiente para garantir a liquidez do dólar como prometido.

Houve tentativas sem sucesso de mudança do sistema monetário internacional. Todas as ideias que englobavam o acordo alterariam as relações de poder entre os países: os EUA por um lado, não renunciaria a sua posição internacional, rejeitando o maior uso do ouro nas trocas financeiras, fato que traria maior poder de barganha para países como a URSS e a África do Sul, produtores de ouro. Do outro lado, os demais países não aceitariam a desvalorização do dólar, uma vez que isso implicaria na desvalorização de suas moedas nacionais. A falta de acordo resultou na decisão unilateral do presidente Nixon de acabar com a paridade dólar e ouro em 1971.

O fim da paridade dólar e ouro, na prática, significava o rompimento do acordo na manutenção de um modelo de câmbio fixo e de baixa movimentação de capital especulativo pelo mundo. O rompimento abre a possibilidade de flutuação do valor das moedas entre si, o que representa oportunidades para ganhos com a especulação financeira. Tal fator foi um



tremendo impulso para a globalização financeira de cunho especulativo que, em outras palavras, visa o lucro rápido dos investidores internacionais.

A fase que se inicia com o fim de Bretton Woods é marcada, portanto, pelas flutuações de câmbio e juros, abandonando a busca por estabilização uma vez colocada pelos Acordos. As próprias crises do petróleo que marcaram a década de 1970 seriam fatores importantes para determinar os caminhos da economia global e o papel norte-americano no sistema financeiro. Apesar do dólar ser ainda a principal moeda utilizada nas transações internacionais (resultado da supervalorização garantida na política de elevação das taxas de juros de 1979, a qual enfraqueceu as demais moedas), agora o fator especulativo toma força na economia mundial, o que alterará as relações entre os países, tanto pela necessidade de reconstrução dos lucros para investimento, quanto pela cobertura dos déficits nas balanças de pagamento.

## 2.2. A Globalização Produtiva

O fim de Bretton Woods tornou inevitável a criação de um novo padrão de produção e desenvolvimento global, uma vez que rompeu com as relações anteriormente estabelecidas a partir da garantia de conversibilidade monetária para o ouro. Os países passaram então a buscar novas formas de se fortalecerem e ganharem competitividade no cenário internacional. A busca por novos mercados e redução de custos de suas empresas gerou a nova tendência global da década de 1980, uma nova divisão internacional do trabalho caracterizada pelas cadeias globais de valor o que resultou na difusão do processo produtivo ao redor do globo, a chamada globalização produtiva.

A globalização produtiva exerceu um papel importante no aumento dos fluxos financeiros. O desenvolvimento de novas tecnologias impulsionadas pela revolução tecnológica, tanto que produção propriamente dita quanto comunicação e eletrônica, impulsionou a busca constante por vantagens competitivas entre as empresas e reduções ainda maiores nos custos, principalmente através da instalação de plantas produtivas em países com mão de obra mais barata e menor fiscalização trabalhista. Essas relações empresariais por sua vez impulsionaram uma maior liberalização do comércio exterior por parte dos próprios governos envolvidos no processo, com a assinatura de acordos comerciais com aberturas de fronteiras e desregularizações que facilitavam a instalação dessas multinacionais, algo presente especialmente em países em desenvolvimento, que necessitavam da criação de novos empregos para suas populações.

Esse movimento de empresas multinacionais também contribuiu para o fortalecimento do fluxo de capitais entre países, visto que a formação de cadeias globais de valor, também idealizadas para a redução de custos e aumento da produtividade, necessitava de investimentos diretos das matrizes nos países destino. As diferentes etapas do ciclo produtivo por si só também representam fluxos comerciais entre os países, transbordando para a esfera financeira em remessas de lucro, ações em bolsa de valores e outras transações monetárias.

A série de eventos de liberalização das economias ao redor do globo, inicialmente, não representava uma ameaça para a estabilidade dos países que adotaram tal receituário, mas que, posteriormente, traria consequências avassaladoras. Para Chesnais (1996), a falta de participação ativa dos Estados foi um dos fatores chave que levaram o domínio da esfera financeira sobre as economias nacionais, o qual, eventualmente, seria responsável pelas ondas cíclicas de crises:

Sem a intervenção política ativa dos governos Thatcher e Reagan, e também do conjunto dos governos que aceitaram não resistir a eles, e sem a implementação de políticas de desregulamentação, de privatização e de liberalização do comércio, o capital financeiro internacional e os grandes grupos multinacionais não teriam podido destruir tão depressa e tão radicalmente os entraves e freios à liberdade deles de se expandirem à vontade e de explorarem os recursos econômicos, humanos e naturais, onde lhes for conveniente (CHESNAIS, 1996, p.34).

Cabe destacar que, uma vez incentivada durante o sistema de Bretton Woods mas fracassada devido à falta de articulação e alinhamento de políticas macroeconômicas dos Estados, a aceitação da liberalização econômica foi possível principalmente após o Consenso de Washington, essencial para a difusão da corrente neoliberal ao redor do globo, em especial para os países em desenvolvimento e os recém independentes, que passariam a adotar tal receituário de favorecimento do livre comércio e entrada de capital estrangeiro em suas economias nacionais.

### 2.3.O Consenso de Washington

O Consenso de Washington foi de grande importância para reafirmar e legitimar as recomendações das instituições internacionais de adoção de políticas liberais que, supostamente, seriam benéficas para o desenvolvimento global como um todo. Entretanto, deve-se ter em mente que o termo cunhado para denominar a reunião, “consenso”, se refere especificamente à visão de um círculo de autoridades que detinham poder suficiente para ditar as normas do

sistema internacional, seja por uma maior influência política ou por uma hegemonia de poder, não denotando uma unanimidade entre acadêmicos, estudiosos da economia mundial e outros órgãos de atuação internacional.

Ao ser convocada em 1989 pelo *Institute for International Economics* sobre a temática “*Latin American Adjustment: How Much Has Happened?*”<sup>2</sup> e sobre a pretensão de debater o desenvolvimento latino-americano a partir de uma avaliação das reformas econômicas até então empregas pelos países da região, o encontro praticamente informal se tornaria posteriormente em uma grande referência para moldar a economia mundial como um todo e reafirmar a soberania capitalista pós Guerra Fria sobre os países do globo (BATISTA, 1994).

A realização da reunião na capital estadunidense não foi por acaso: uniu os principais organismos financeiros de atuação internacional sediados na cidade, o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), e os próprios funcionários do governo americano, já extremamente inclinados para as propostas neoliberais que vinham sendo incentivadas internacionalmente pelo próprio *Institute for International Economics* como pré-requisito para a concessão de ajudas financeiras. Entende-se, desta forma, que o encontro não contou com a formulação propriamente dita de políticas econômicas para o desenvolvimento, mas sim de uma reafirmação de medidas que já estavam sendo recomendadas por esses órgãos.

As recomendações resultantes do encontro foram compiladas pelo economista John Williamson como: disciplina fiscal, redirecionamento do gasto público, reforma tarifária, liberalização financeira, adoção de uma taxa de câmbio única, liberalização do comércio, eliminação de barreiras para o investimento direto, privatização de empresas públicas, desregulamentação da entrada ao mercado nacional e securitização do direito à propriedade (LOPES, 2012).

A aceitação internacional e a visão positiva e benéfica das medidas neoliberais cunhadas pelo Consenso de Washington contaram com uma ferrenha divulgação por parte de elites políticas, econômicas e intelectuais presentes nacionalmente. A adoção foi maior pelos países endividados, dados a necessidade de ser aceito novamente no sistema financeiro internacional para obtenção de créditos que, por sua vez, eram inseparáveis ao pagamento de juros da dívida externa. Países como Brasil, Argentina e México estão entre os principais, graças às dificuldades financeiras que vinham enfrentando em resultado ao aumento de suas dívidas externas.

---

<sup>2</sup> “Ajuste Latino-americano: quanta coisa aconteceu?” (tradução nossa).

Como foi exposto ao longo do capítulo, a globalização foi um processo histórico de liberalização dos fluxos de capitais que ocorreu após a ruptura do modelo de Bretton Woods, cujo objetivo era dar estabilidade produtiva no período do pós-guerra, que impulsionou um grande aumento de capitais pelo mundo, um movimento que especulativo no qual os países não estavam estruturados para receber.

O período que se iniciou com o fim da segunda guerra até meados da década de 1970, conhecido como “Era de Ouro”, foi marcado pela atuação de forças sociais e incentivo ao intervencionismo estatal para a reconstrução dos países e para impulsionar o desenvolvimento. Os chamados Estados de bem-estar social (*welfare states*) representaram a influência da teoria keynesiana no crescimento econômico mundial, a qual defende a participação dos governos na asseguuração da qualidade de vida de seus cidadãos e na canalização do capital nos investimentos. A expansão do processo inflacionário com a crise do petróleo em 1973 implicou na necessidade de pensar novas políticas econômicas e alternativas para o desenvolvimento capitalista.

A nova fase que se inicia com o fim de Bretton Woods é marcada pela busca de redução de custos, principalmente dos salariais, elevados no período anterior graças aos direitos trabalhistas conquistados no keynesianismo social. Outra necessidade era a de redução da tributação sobre os lucros, os quais supostamente deveriam ser utilizados no reinvestimento para novas tecnologias e processos mais eficientes de produção. Desta forma, a corrente neoliberal ganha força como uma teoria opositora à keynesiana, defendida pelos grupos econômicos ortodoxos como a solução para os problemas supostamente gerados pelo controle das forças de mercado que, na visão liberal, deveriam atuar livremente.

### 3. A CRISE ASIÁTICA DE 1997

O objetivo do presente capítulo é analisar como o processo de globalização financeira, ao se expandir, afetará economias ao redor do mundo a partir de dois pressupostos: a conjuntura econômica interna dos países e a forma na qual se dá esse processo de integração – aberturas econômicas rápidas e sem muitas restrições.

As crises localizadas ao final da década de 1990 ocorreram principalmente pela expansão atroz das tecnologias que possibilitam a fácil transferência internacional de capitais, a qual, juntamente com a expansão dos ideais de liberalização econômica e redução da participação estatal nas economias, levaria ao desencadeamento de crises regionais, como ocorreu no sudeste asiático. É importante destacar que as crises financeiras são fruto de um descompasso entre a esfera produtiva e a esfera financeira da economia, uma vez que a primeira ocorre em uma velocidade inferior à segunda.

A análise focada na região do sudeste asiático tem como o intuito mostrar as diferenças no padrão de desenvolvimento desses países no período anterior à crise e como, posteriormente, as medidas econômicas adotadas foram capazes de manter ou não o desenvolvimento econômico. A comparação das políticas empregadas de países como Coreia do Sul e Tailândia é um exercício que permite a compreensão dos padrões de participação estatal com base na história de crescimento dos países. Além disso, possibilita a visualização de que o funcionamento de determinadas políticas pode ter efeitos contrários em uma sociedade dos que tiveram em outra, exemplo disso foram as políticas de liberalização econômica, as quais surtiram melhores efeitos em países que já estavam mais desenvolvidos, como países europeus, mas que não foram tão benéficas para os países da América Latina e, neste caso, aos países do sudeste asiático.

Primeiramente, se faz necessário analisar os precedentes da crise e, de forma geral, apresentar a visão internacional perante os países asiáticos, os quais estavam se desenvolvendo rapidamente, fato que chamava a atenção tanto de instituições internacionais quanto de investidores que buscaram novos mercados e oportunidades para seus investimentos financeiros. As economias asiáticas se mostravam altamente rentáveis e havia, de certa forma, uma confiança de que seus Estados iriam honrar com seus compromissos, principalmente devido à sua participação no mercado.

#### 3.1. Precedentes da Crise

Em 1993, o Banco Mundial publica um relatório extenso a respeito do “*Milagre Asiático*” e o rápido processo de desenvolvimento vivenciado por esses países. O período analisado vai de 1965 até 1990 e inclui o Japão, a China, os chamados “*Tigres Asiáticos*” (Hong Kong, Coreia do Sul, Singapura e Taiwan), e os países mais recém industrializados ao sudeste (Indonésia, Malaysia e Tailândia). O relatório destaca aspectos como a estabilidade macroeconômica, alta qualidade dos recursos humanos, altos índices de poupança e investimento, incentivo e promoção à exportação, investimentos externos diretos (IED) e transferências de tecnologia como alguns dos fatores chave para tal sucesso. Ademais, para tais estudiosos do Banco Mundial, o chamado “*market-friendly approach*” também teria um papel importante para tal desenvolvimento, uma vez que possibilitava a entrada de capitais estrangeiros nesses países de forma “amigável”, ou seja, de forma “convidativa” (World Bank, 1993).

A análise realizada pelo Banco Mundial não está completamente errada, uma vez que, de fato, tais aspectos foram essenciais para o crescimento desses países, principalmente no que diz respeito ao acúmulo de capital físico e humano. Entretanto, o relatório dá pouco destaque às políticas públicas que favoreceram a alocação efetiva de tais recursos em investimentos de alto rendimento. O argumento fundamental exposto pelos analistas do Banco Mundial é de que o fator efetivamente responsável pelo desenvolvimento desses países foi a liberalização econômica para a atuação das forças de mercado em detrimento da atividade do Estado. Como será explorado ao longo deste trabalho, a atuação livre do mercado, impulsionada pelo processo de globalização, aliado a outros problemas estruturais internos desses países, será a peça-chave para o desencadeamento da crise de 1997.

Dentre os países mais afetados pela crise, Tailândia, Indonésia e Coreia do Sul, apesar de todos eles apresentarem taxas de crescimento acima de 7% entre 1992 e 1995, pode-se observar diferentes padrões econômicos anteriores à crise.

No caso da Tailândia, o FMI já se mostrava preocupado com a supervalorização da moeda, que atraía um grande fluxo de investimentos de qualidade duvidosa, visto que, entre os investidores, passou-se a surgir uma série de dúvidas perante a capacidade de realização desses projetos. Apesar disso, o governo hesitou em restringir tais investimentos, uma vez que poderia gerar um desaceleramento da economia, e hesitou em deixar o câmbio oscilar, o que poderia prejudicar ainda mais a confiança dos investidores no país.

Na Indonésia, havia dois fatores que colaborariam para o alastramento da crise: os grandes estoques de dívida externa de curto prazo do setor privado e a manutenção das taxas de câmbio fixas que impulsionavam os investimentos no país, ambos insustentáveis no longo prazo.

Tais fatores passariam a gerar incertezas entre os investidores internacionais frente à capacidade do governo em manter as taxas fixas e das empresas de quitarem suas dívidas (IMF, 2000).

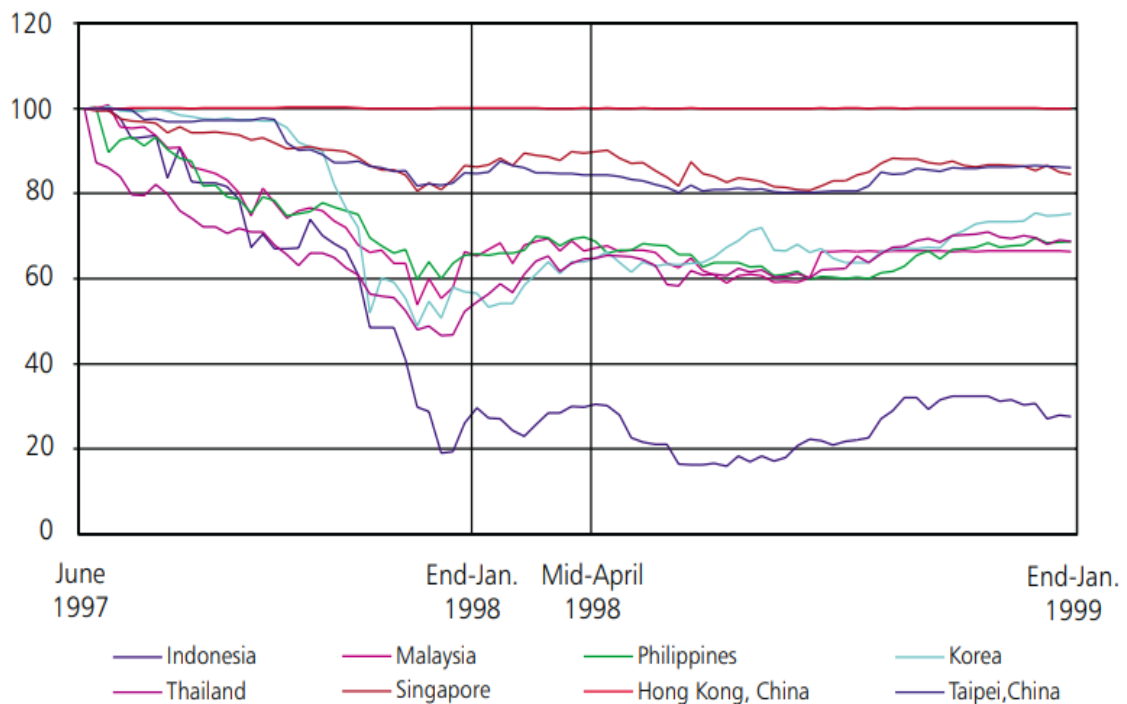
No caso da Coreia do Sul, não se explicitavam problemas graves em sua economia (CANUTO, 2000), mas a estratégia de garantir sua entrada na OCDE (Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico), que ocorreria em 1996, implicava na execução de políticas econômicas voltadas ao afrouxamento do controle estatal, principalmente em relação ao fluxo de capitais estrangeiros, favorecendo constantemente a liberalização e a facilitação tanto de entrada quanto de saída dos capitais. Tais políticas se mostrariam, após a desvalorização da moeda tailandesa, um fator importante para o contágio de sua economia a partir das crises instauradas nos países vizinhos.

### 3.2. A crise

Em 2 de julho de 1997, o governo tailandês anunciou o fim da sua política de câmbio fixo e que, a partir de então, sua moeda passaria a flutuar. A decisão se fez necessária após uma série de ataques especulativos em seu mercado. O anúncio resultou na quase imediata desvalorização da moeda, o *baht*, resultante da grande fuga de capitais estimulada pela desconfiança financeira e queda nos preços dos ativos. A crise local se espalhou para os demais países da região em um intervalo de semanas e logo as demais moedas do sudeste asiático estariam sob pressão das fugas de capitais da região (ADB, 1999).

Dentro de algumas semanas, as taxas de câmbio sofreram grandes quedas, como pode ser observado na figura 1. O principal temor dos investidores internacionais na região era de que a queda das moedas poderia realçar as dificuldades econômicas que os países já enfrentavam e, conseqüentemente, acabar com os ganhos financeiros possibilitados por uma região em desenvolvimento. Na figura 1, observa-se ainda que a queda mais abrupta dentre os países foi o *won* sul-coreano, entretanto, o *ringgit* da Malásia e o novo dólar taiwanês também estiveram em queda desde o começo da queda do *bath* tailandês.

**Figura 1** - Índices de Câmbio Nominal Semanal de Economias Asiáticas Seleccionadas no período de Junho 1997 a Janeiro 1999.



**Fonte:** extraído das notas do Asian Development Bank, 1999, baseado nos dados da BLOOMBERG.

Na perspectiva chinesa, o país também enfrentava uma série de problemas institucionais em seu sistema financeiro, motivos elencados pela visão fundamentalista da crise que será analisada mais à frente do trabalho. Entretanto, não sofreu dos mesmos efeitos que os demais países. Um dos motivos para isso foi a parcialidade da conversão da moeda chinesa, o *renminbi*, o que impossibilitava a saída de investidores com altos volumes de capital. Outro motivo foi que, em comparação aos demais países asiáticos nos quais os investimentos externos eram realizados em investimentos de carteira de curto prazo, o grande volume de investimentos na China era em investimento externo direto, nos quais a volatilidade é menor (WANG, 1999).

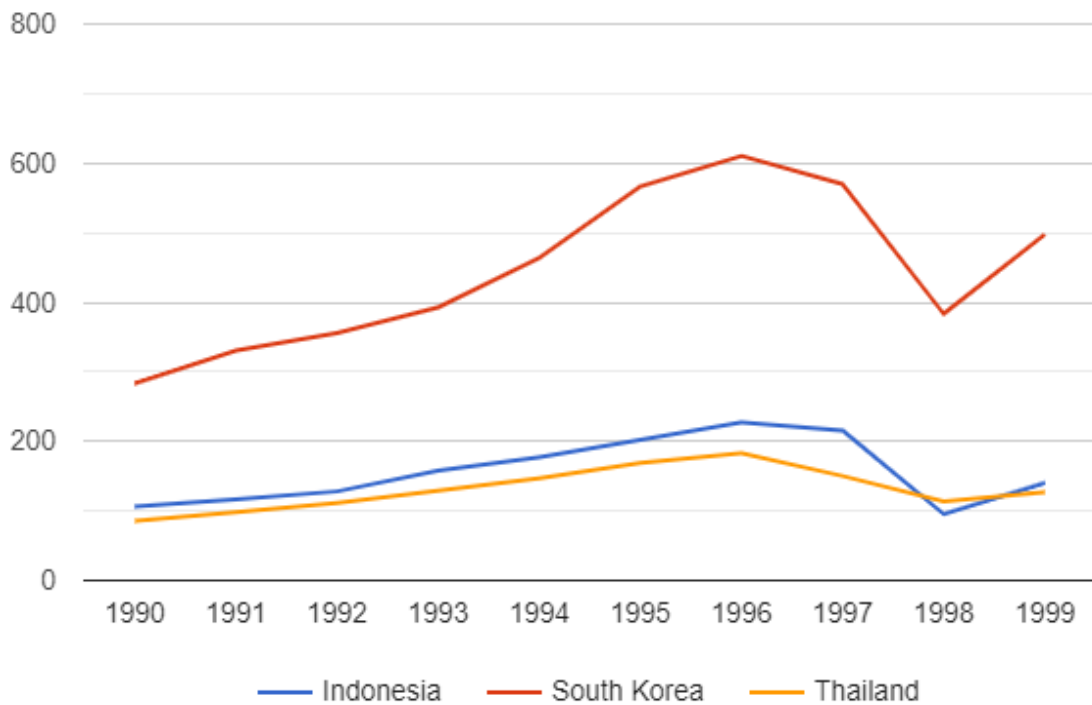
Apesar da crise ter assolado as economias do sudeste asiático como um todo, em diferentes graus em cada país, e as taxas de câmbio estarem, de uma forma geral, em queda, não se pode afirmar, entretanto, que todos os países compartilhavam das mesmas características macroeconômicas, muito menos indícios de uma crise iminente. Desta forma, para buscar compreender o processo que desencadeou um efeito dominó nas economias asiáticas, Canuto (2000) analisa a crise por meio dos indicadores de vulnerabilidade financeira propostos no documento do FMI *Leading Indicators of Currency Crises* (1997), o qual elenca o nível de endividamento e de concessão de crédito em relação ao PIB e a proporção entre dívida externa



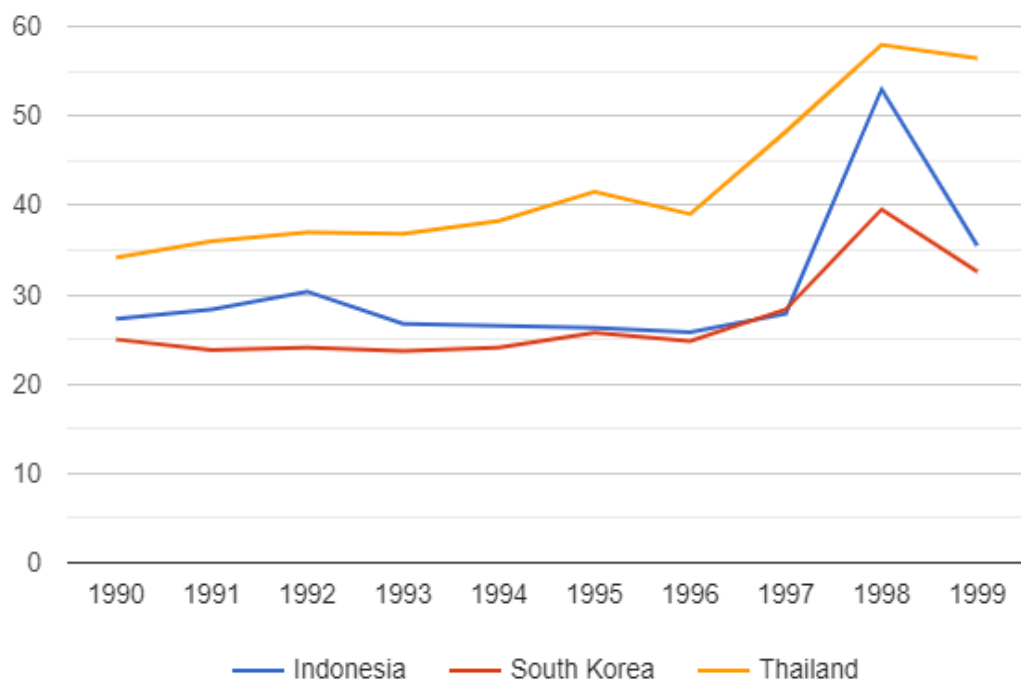
de curto prazo e as reservas externas como os principais indicadores de uma crise financeira. Tais indicadores serão expostos na parte de interpretação da crise do presente trabalho.

Além dos indicadores de vulnerabilidade financeira, vale a pena comparar e destacar alguns outros indicadores nos períodos anterior e posterior à crise. O PIB dos países mais afetados (vide gráfico 1), em especial a Coreia do Sul, sofreu uma queda abrupta de 1997 para 1998, mas que, graças às políticas de combate à crise, que serão expostas nas partes seguintes do trabalho, conseguiu retomar seu crescimento em 1999. Como pode-se observar ainda no gráfico 1, a Indonésia compartilhou da mesma queda acentuada em seu produto interno bruto. A Tailândia, por outro lado, experienciou uma queda gradativa ao longo de 1996 e 1998, fato este que resulta de uma igual queda nas suas exportações que já vinha sendo vivenciado nos anos anteriores à crise e advindos de outros acontecimentos econômicos, como o crescimento das exportações chinesas, impulsionadas pela desvalorização cambial em 1994, a crise no Japão, resultado do estouro de bolhas especulativas em 1990, e a valorização do dólar a partir de 1995 (CORSETTI et. al., 1999).

Dito isso, outro indicador que estará diretamente relacionado à atuação dos países para enfrentar a crise é a participação porcentual de exportação de bens e serviços no PIB total desses países. Como será visto, uma das estratégias de retomada econômica e estabilização da balança comercial será via políticas de incentivo ao aumento das exportações, fato que demonstra um grande crescimento do volume de exportações de 1997 para 1998 (vide gráfico 2).

**Gráfico 1** - PIB em bilhões de dólares americanos de países selecionados

Fonte: extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

**Gráfico 2** – Exportação de bens e serviços em porcentagem do PIB de países selecionados no período 1990-1999

Fonte: extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

A fim de frear a crise, e restabelecer o controle sobre suas moedas, os países se viram encruzilhados a recorrer às instituições internacionais. A principal instituição que atuou diretamente com recomendações de atuação macroeconômica para a superação da crise foi o Fundo Monetário Internacional, cujos receituários de recuperação serão explorados a seguir.

### 3.3.A Interpretação da Crise por Instituições

O documento interpretativo da Crise Asiática de 1997 emitido pelo *Asian Development Bank* em seu *outlook* anual de 1999 retrata duas distintas interpretações do período: aqueles que acreditam que a crise foi resultado dos “maus fundamentos econômicos e inconsistências de política”, a chamava visão fundamentalista, e aqueles que defendem que a crise foi resultado de um “pânico financeiro” que se disseminou com o colapso do Banco de Bangkok e desvalorização da moeda tailandesa, a chamada visão de pânico (ADB, 1999).

Dentro da perspectiva fundamentalista, a visão defendida pelo Banco Mundial, as crises financeiras, em sua maioria, são causadas por “fraquezas econômicas” e “indicadores macroeconômicos que pintavam uma imagem enganosa” dessas economias (ABD, 1999). No entanto, como pôde-se ver anteriormente, os países asiáticos não apresentavam maus indicadores<sup>3</sup>: a dívida pública não era alta, havia uma certa balança fiscal, a inflação estava controlada e havia grandes taxas de investimento e poupança internos (vide tabela 1), os indicadores, de maneira geral, mostravam que o crescimento exacerbado estava caminhando ao fim, como pode-se observar nas taxas de crescimento e porcentagens de poupança e investimento pelo PIB, mas não mostravam uma crise financeira iminente. Todavia, para esses interpretadores da crise, tais indicadores criavam um cenário ilusório da real situação dos países, uma vez que, internamente, havia problemas alarmantes que seriam inconsistentes a longo prazo, como as garantias que os governos davam à atuação bancária de cobrir déficits e evitar quebras, o que favorecia os bancos a realizarem empréstimos com altos riscos de crédito.

---

<sup>3</sup> Como também expõe Otaviano Canuto em sua obra “A crise asiática e seus desdobramentos” de 2000.

**Tabela 1** - Indicadores Macroeconômicos (%) das Economias Asiáticas Seleccionadas

Economy	Growth Rate			Inflation Rate			Fiscal Balance/GDP		
	1990-1995	1996	1997	1990-1995	1996	1997	1990-1995	1996	1997
Korea	7.8	7.1	5.5	6.6	5.0	4.5	0.2	0.5	-1.4
Indonesia	8.0	7.8	4.9	8.7	7.9	6.6	0.2	0.2	0.0
Malaysia	8.9	8.6	7.7	3.7	3.5	4.0	-0.4	0.7	1.8
Philippines	2.3	5.8	5.2	10.6	9.1	6.0	-1.1	0.3	0.1
Singapore	8.6	6.9	7.8	2.7	1.4	2.0	9.4	6.8	3.3
Thailand	9.0	5.5	-0.4	5.0	5.9	5.6	3.2	2.4	-0.9
Hong Kong, China	5.0	4.5	5.3	9.3	6.3	5.9	1.6	2.2	6.5
PRC	10.7	9.6	8.8	11.3	8.3	2.8	-1.0	-0.8	-0.7
Taipei, China	6.4	5.7	6.8	3.8	3.1	0.9	-5.0	-6.6	-6.3

Economy	Savings/GDP			Investment/GDP			Current Account/GDP		
	1990-1995	1996	1997	1990-1995	1996	1997	1990-1995	1996	1997
Korea	35.6	33.7	33.1	36.8	38.4	35.0	-1.2	-4.7	-1.8
Indonesia	31.0	27.3	29.9	31.3	30.7	31.3	-2.5	-3.4	-1.4
Malaysia	36.6	42.6	43.8	37.5	41.5	42.0	-5.8	-5.0	-5.3
Philippines	16.6	18.5	20.3	22.4	23.1	23.8	-3.7	-4.7	-5.3
Singapore	47.0	51.2	51.8	34.9	35.3	37.4	0.6	15.4	15.4
Thailand	34.4	33.7	32.9	41.0	41.7	35.0	-3.9	-7.9	-2.0
Hong Kong, China	33.6	30.7	31.8	29.6	32.1	35.4	—	—	—
PRC	40.8	40.5	41.5	38.8	39.6	38.2	1.2	0.9	3.2
Taipei, China	26.9	25.1	24.8	24.0	21.2	22.0	4.2	4.0	2.7

— Not available.

GDP Gross domestic product.

PRC People's Republic of China.

Sources: *Asian Development Outlook 1999* statistical appendix tables.

**Fonte:** extraído de *Interpreting the Asian Financial Crisis* (1999) do *Asian Development Bank*.

Por outro lado, aqueles que defendiam a ideia de que a crise foi gerada por um “pânico financeiro”, autores como Jeffrey Sachs e Joseph Stiglitz, se respaldavam na autorrealização da crise por meio de um pessimismo internacional que se estabeleceu em torno das economias asiáticas. Havia uma certa suspeita de que essas economias não conseguiriam manter o ritmo de crescimento por muito mais tempo e, quando a primeira delas começou a ruir, uma corrida bancária se instaurou para prevenir perdas financeiras de investidores internacionais, o que assolou as demais economias da região. Neste ponto de vista, um sinal de fraqueza e desaceleração econômica pode se tornar o fator principal para descredibilizar e gerar desconfiança sobre uma economia.

A análise realizada pelo *Asian Development Bank* (1999) indica que, apesar da crise parecer causada pela corrida bancária, que de fato ocorreu, as estruturas internas dos países também indicam que a ocorrência de uma crise seria apenas uma questão de tempo. O motivo para tal são os altos níveis das dívidas de curto-prazo que estavam sendo mantidas no período anterior à crise. Proporcionalmente, tais dívidas eram maiores do que as reservas internacionais desses países. No caso da Coreia do Sul e de Singapura, as dívidas mais que dobravam o valor das reservas, como indica a tabela 2 (ADB, 1999). Isso se dá principalmente pelo aumento no fornecimento de crédito pelos bancos, que tiveram suas atividades menos controladas com a liberação econômica.

**Tabela 2** - Dívida Externa de Curto Prazo e Reservas Internacionais Antes da Crise de Economias Selecionadas do Segundo Trimestre de 1997.

<b>Economy</b>	<b>Short-term Debt (\$ billions)</b>	<b>International Reserves (\$ billions)</b>	<b>Debt-reserve Ratio</b>
Korea	70.18	34.07	2.06
Indonesia	34.66	20.34	1.70
Malaysia	16.27	26.59	0.61
Philippines	8.29	9.78	0.85
Singapore	196.60	80.66	2.44
Thailand	45.57	31.36	1.45
Taipei, China	21.97	90.02	0.24

*Sources:* Short-term debt: Bank for International Settlements data; reserves: IMF (1998); staff estimates.

**Fonte:** extraído de *Interpreting the Asian Financial Crisis* (1999) do *Asian Development Bank*.

Ao se interpretar a crise de forma geral, pode-se verificar que o padrão de desenvolvimento que estava sendo empregado por esses países dependia diretamente da coordenação das atividades produtivas por parte do Estado, expressa também em uma produção voltada para a exportação. Além disso, a relação próxima entre as instituições privadas, como no caso da Coreia do Sul dos grandes conglomerados de organizações industriais familiares (*chaebols*), com o governo, possibilitava a garantia de investimentos por parte do fornecimento de créditos via bancos nacionais. Tal padrão é, aos poucos, esgotado com a abertura econômica e financeira impulsionada principalmente a partir da década de 1990, uma vez que, agora, o setor financeiro passa a enfrentar menores regulações e as supervisões exercidas eram, muitas vezes, ineficientes e inexperientes na atuação internacional do mercado financeiro.

### 3.4. As Recomendações do FMI

A eclosão da crise rapidamente ganhou destaque na mídia internacional, principalmente pelo fato de ter ocorrido dentre os países que eram exaltados pelas altas taxas de desenvolvimento em um curto período e a capacidade de articulação dessas com as demais economias do mundo, especialmente pelo aumento de suas exportações e relevância na agenda importadora de países fora da região do sudeste asiático.

Como foi apresentado anteriormente, a década de 1990 foi marcada pela expansão das políticas neoliberais institucionalizadas, isto é, as instituições internacionais tinham um papel quase que central no processo de integração global. Desta forma, logo após o início da crise, o FMI passa a recomendar aos países, de maneira quase que obrigatória, que adotassem políticas fiscais rigorosas, restringindo ao máximo os gastos dos Estados. Tais medidas severas de austeridade foram criticadas até mesmo por membros do Congresso dos Estados Unidos, principal defensor do pensamento neoliberal e contribuinte para a recuperação dos países asiáticos no pós-crise (LAFALCE, 1998).

No desenvolvimento das políticas e condicionalidades a serem colocadas aos países em crise, alguns elementos eram essenciais. Na visão do FMI, influenciado diretamente pelo governo dos Estados Unidos, o funcionamento das economias de forma globalizada era fundamental para que verbas fossem disponibilizadas para a recuperação econômica. Essa estratégia estava diretamente alinhada com a política externa que os EUA passaram a exercer com maior ênfase a partir do governo Reagan (1981-1989), a de colocação em posição hegemônica perante os demais países do sistema internacional. Para tal, era necessário que houvesse uma subordinação indireta aos ideais norte-americanos e que sua posição central fosse legitimada pelos demais atores internacionais.

Dentro das condicionalidades, era de interesse do FMI que os países em crise efetuassem mudanças internas em seus sistemas financeiros, especialmente no que diz respeito às regulações, a fim de que se tornassem conformes com os padrões internacionais. Como exemplo, incluir em lei a necessidade de reservas de capital e aumento da transparência via disponibilização de dados bancários. Ademais, as economias deveriam se abrir para a competição internacional e eliminar barreiras de investimentos externos.

Logo após a eclosão da crise, o Fundo Monetário Internacional, em sua posição de instituição internacional responsável por auxiliar no combate de problemas que afetem o sistema financeiro global como um todo, se propôs a ajudar os países que tiveram suas

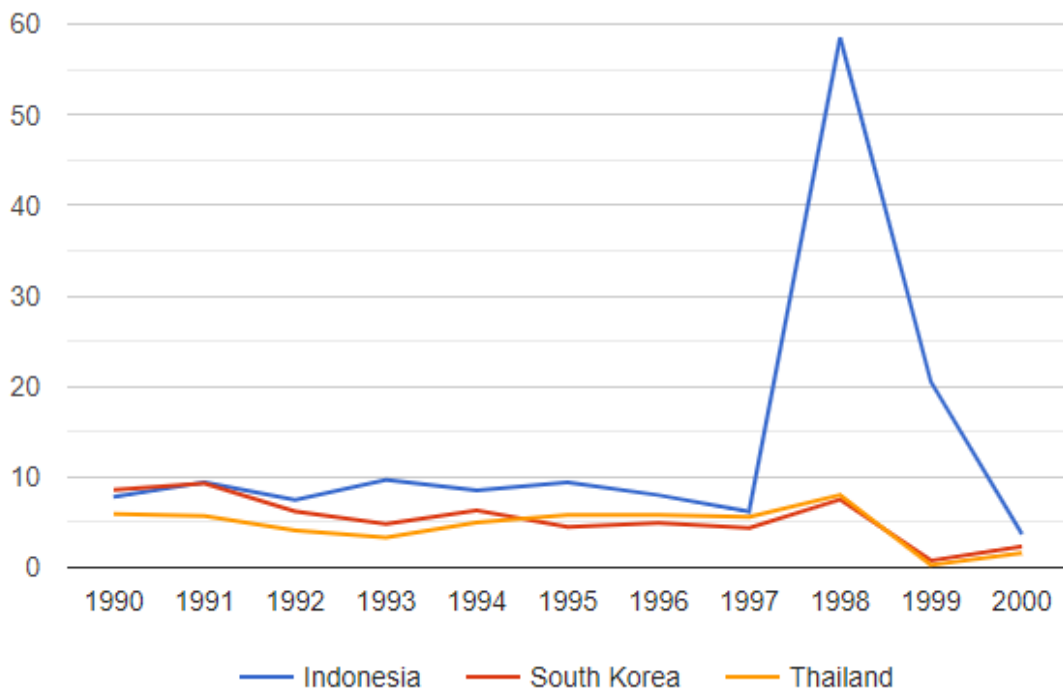
economias mais afetadas pela crise: Indonésia, Coreia do Sul e Tailândia. Entretanto, para tal, era necessário a realização de diversas alterações nos alicerces econômicos e de manutenção da estabilidade a fim de restaurar a confiança do mercado nesses países. Desta forma, em resumo, segundo o documento emitido pelo próprio FMI em 2000, *Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF*, a estratégia endereçada a combater a crise gerava em torno de três aspectos: financiamento, políticas macroeconômicas e reformas estruturais.

O financiamento foi parte do auxílio fornecido pela instituição para garantir o comprometimento desses países com a implementação das reformas. Para a Tailândia, o pacote total aprovado, bilateralmente e multilateralmente, foi de US\$17.2 bilhões, entretanto, utilizaram de cerca de 82% deste valor. Já para a Coreia do Sul, o total foi de US\$21 bilhões ao longo de três anos. Por fim, para a Indonésia, o acordo com o FMI garantiu ao país cerca de US\$ 11.4 bilhões, porém o programa foi pausado em setembro de 1999 após a persistência de problemas relacionados à governança, expostos no escândalo do Banco Bali envolvendo o pagamento de comissões ilegais à empresa Giat Prima; o programa foi apenas retomado após a eleição de um novo governo e a negociação de um novo acordo de três anos envolvendo US\$5 bilhões, aprovados pelo FMI em fevereiro de 2000 (IMF, 2000).

As políticas macroeconômicas incentivadas foram distintas para cada país em relação ao grau de restrição. As políticas monetárias focaram no controle dos preços das moedas e em evitar ciclos inflacionários.

No caso da Coreia do Sul e Tailândia, antes o início da implementação das políticas do FMI, as taxas de juros de encontravam negativas, suas moedas altamente depreciadas e a inflação em ascensão. A partir de então, foram recomendados o aumento significativo das taxas de juros que possibilitou, em alguns meses, estabilizar a confiança do mercado, recuperar o valor das moedas, evitar um aumento da inflação e, como consequência, reduzir as taxas de juros abaixo dos níveis anteriores à crise. No caso da Indonésia, as taxas foram mantidas negativas e havia uma expansão monetária associada aos escândalos governamental e bancário citados anteriormente, o que contribuiu para um colapso ainda maior da moeda (vide gráfico 3).

**Gráfico 3** - Inflação (% de mudança do Índice de Preços ao Consumidor) de países selecionados no período de 1990-2000



**Fonte:** extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

Já as políticas fiscais foram, inicialmente, extremamente severas, o que fez com que, no início de 1998, se notasse que as economias estavam entrando em uma profunda contração marcada por uma grande queda da demanda privada, apenas dois meses após o começo da implementação das medidas. Com isso, as políticas passaram a ser ajustadas a fim de serem menos intensas. Para os analistas do FMI, os quais analisaram posteriormente os resultados das políticas, tal afrouxamento deveria ter sido realizado antes, principalmente pelo fato dos indicadores macroeconômicos anteriores à crise desses países, como a dívida pública, estarem controlados e serem economias marcadas pela forte participação estatal (Ibid.).

Por fim, as reformas estruturais realizadas tiveram o intuito de restaurar a confiança do mercado internacional nesses sistemas financeiros locais. Dentre os países mais afetados, as reformas incentivadas podem ser resumidas em quatro aspectos: o fechamento de instituições financeiras insolventes, a recapitalização de instituições financeiras ainda viáveis, acabar com a supervisão do banco central de instituições financeiras fracas e intensificar a supervisão e regulação financeira. Tais medidas visavam restaurar a saúde financeira do sistema, atuando diretamente com a formulação de mecanismos para reestruturas as dívidas do sistema privado e de aumento da transparência via publicações estatísticas e indicadores de desempenho.



#### 4. PÓS-CRISE

O presente capítulo tem como objetivo analisar as políticas exercidas pelos países mais afetados pela crise, Coreia do Sul, Indonésia e Tailândia, para a retomada de suas economias, bem como verificar os pontos de recomendação do FMI que não foram tão eficazes no combate da crise. Ademais, será analisado os principais indicadores macroeconômicos desses países no período que sucedeu 1997 até o período anterior à crise de 2008.

Segundo os próprios analistas do FMI, a eficácia dos programas incentivados pela instituição não foi tão significativa quanto se esperava. Entretanto, para eles, os fatores principais que diminuíram a eficiência de tais medidas giraram em torno da resistência dos governos desses países em realizar a aplicação integral de tais programas devido a falta de confiança nos resultados prometidos e, especialmente para a Coreia do Sul e a Tailândia, a divulgação do alto desequilíbrio entre as reservas nacionais e a dívida de curto prazo, uma vez que desencorajou investidores a realizarem novos investimentos no país (IMF, 2000).

A partir de meados de 1998, os países começam a se recuperar: o mercado financeiro é estabilizado e as taxas de juros passaram para um nível menor do que os registrados do período anterior à crise. No que diz respeito ao retorno da atividade econômica, pôde-se observar diferentes padrões entre os países envolvidos. A Coreia do Sul teve essa retomada mais rápida, observando altos níveis de crescimento em 1999 (10,75%) alinhados com a expansão da demanda doméstica privada. Por outro lado, a Tailândia e a Indonésia tiveram suas atividades econômicas retomadas posteriormente e em um grau menos alavancado em comparação com o vizinho coreano, fato que pode ser observado no gráfico 1, colocado anteriormente (Ibid.).

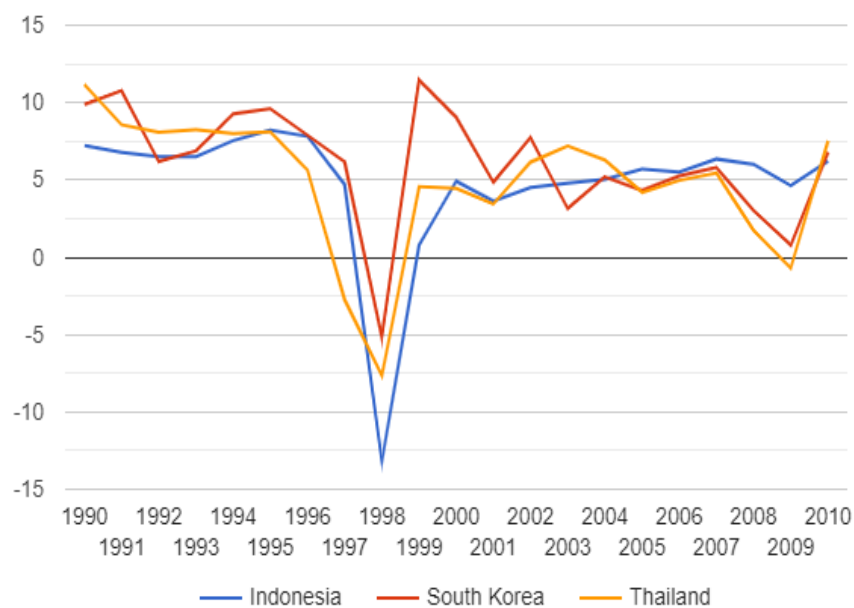
##### 4.1. Análise de indicadores macroeconômicos

É de extrema importância analisar os principais indicadores macroeconômicos durante a retomada econômica dos países que receberam diretrizes de atuação do FMI e como a adoção parcial de tais medidas foram importantes para evitar maiores efeitos negativos da crise em suas economias, em especial através da negação da austeridade do Estado a partir de 1998.

No gráfico 4, pode-se observar o crescimento econômico da Indonésia, da Coreia do Sul e da Tailândia medido através das taxas de variação do PIB. Nos primeiros anos seguintes à crise de 1997, o crescimento é acentuado. Isso se dá principalmente pelo aumento das exportações que objetivavam a recuperação da balança de pagamento desses países. Outro ponto de destaque é que, na crise que afetaria o sistema internacional em 2008, tais países

sofreram em menor escala se comparado à crise do fim dos anos 1990. Um dos fatores principais para isso é a experiência ganha com os períodos anteriores, principalmente para a Coreia do Sul, que estruturou um sistema de previsões do mercado financeiro envolvendo autoridades do Banco da Coreia, do Comitê de Supervisão Financeira, do Ministério do Trabalho, do Ministério da Construção e do Ministério das Finanças e Economia, o que possibilitou, até 2007, que o governo tomasse as ações adequadas para o combate à possíveis crises. (CHO, 2010).

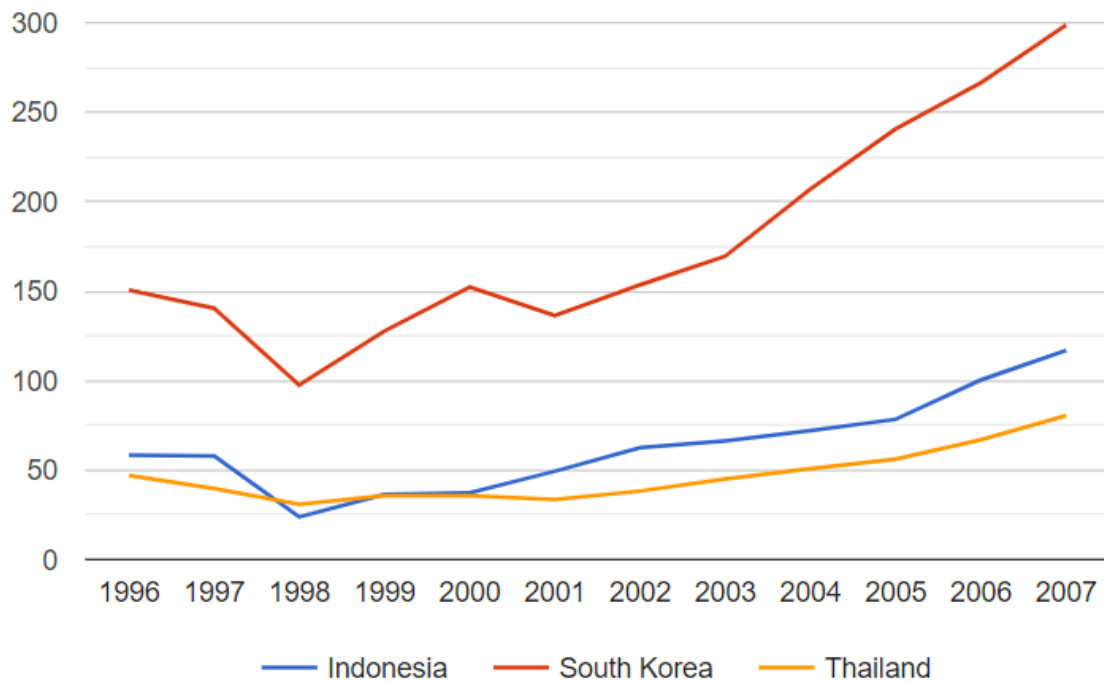
**Gráfico 4** - Crescimento econômico em taxas de variação do PIB real de países selecionados no período 1990-2010



**Fonte:** extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

Já no gráfico 5, é possível visualizar as alterações do valor agregado de manufatura dos países selecionados. Anterior à crise de 1997, a Coreia do Sul já mostrava suas produções com um nível de valor agregado superior à Indonésia e Tailândia, até mesmo pelo enfoque dado pelo governo no desenvolvimento das indústrias de transformação e os altos índices de investimento em tecnologia. Entretanto, é possível afirmar que, nos três casos, a crise não foi paralisadora do processo de agregação de valor às produções e que, apesar dos níveis de crescimento econômico, apresentados no gráfico anterior, terem sido menores do que no período anterior à crise, no qual o desenvolvimento dos “Tigres Asiáticos” teve grande destaque na economia mundial, não estagnaram o crescimento desses países.

**Gráfico 5** - Valor agregado de manufatura, em bilhões de dólares, de países selecionados no período de 1996-2007.

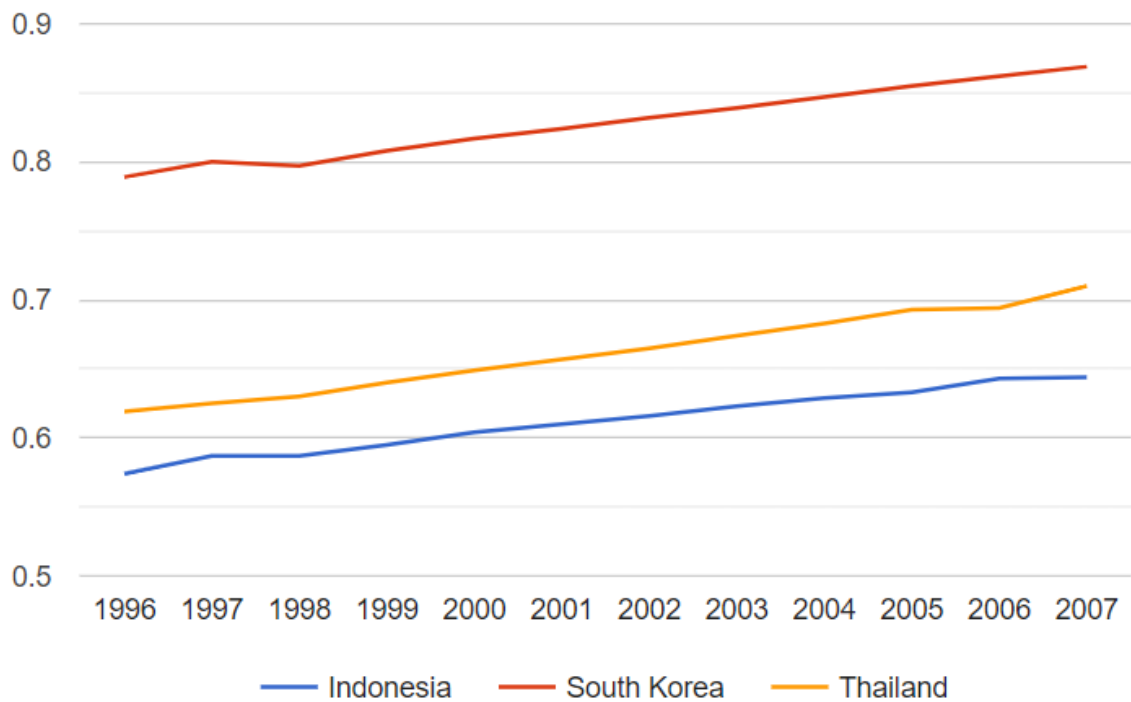


**Fonte:** extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

Juntamente com o aumento do valor agregado e o crescimento econômico dessas economias, as informações que compõem o Índice de Desenvolvimento Humano (IDH) desses países, expectativa de vida ao nascer, média de anos de escolaridade, expectativa de anos de escolaridade e renda nacional bruta per capita, são importantes para avaliar as condições de vida desses países.

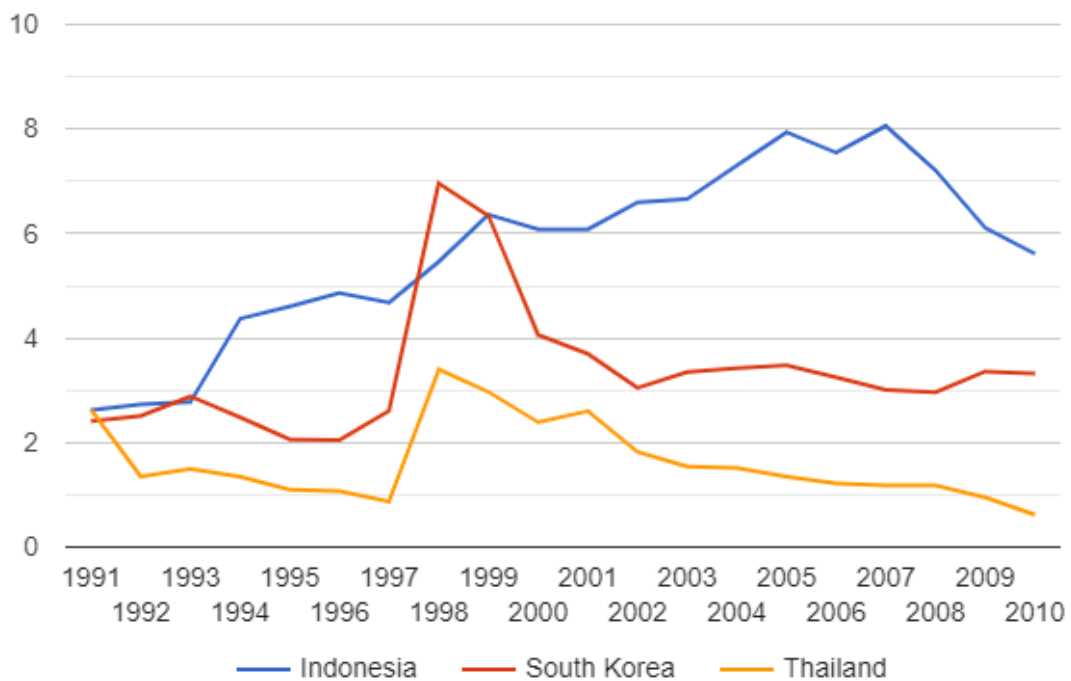
Como ilustra o gráfico 6, a seguir, a Coreia do Sul, dentre os três países, apresenta os melhores IDH ao longo dos anos. Apesar disso, a Indonésia e Tailândia também se mostram em ascensão, indicando que há uma tendência, ao longo dos anos, de melhoria desses componentes do índice e que, apesar da crise em 1998, se manteve uma certa estabilidade dessas condições. Vale destacar ainda que, nos anos seguintes à crise de 1997, as taxas de desemprego da Coreia do Sul e da Tailândia, ilustradas no gráfico 7, tenderam a uma queda, mas que, na Indonésia, tal quadro teve uma piora. Tal fator se deu, principalmente, às crises políticas internas experienciadas pelo país (IMF, 2000).

**Gráfico 6** - Índice de Desenvolvimento Humano (0 – 1) de países selecionados no período de 1996-2007.



Fonte: extraído do *The Global Economy* a partir dos dados da Organização das Nações Unidas.

**Gráfico 7** - Taxa de Desemprego (%) de países selecionados no período de 1991-2010

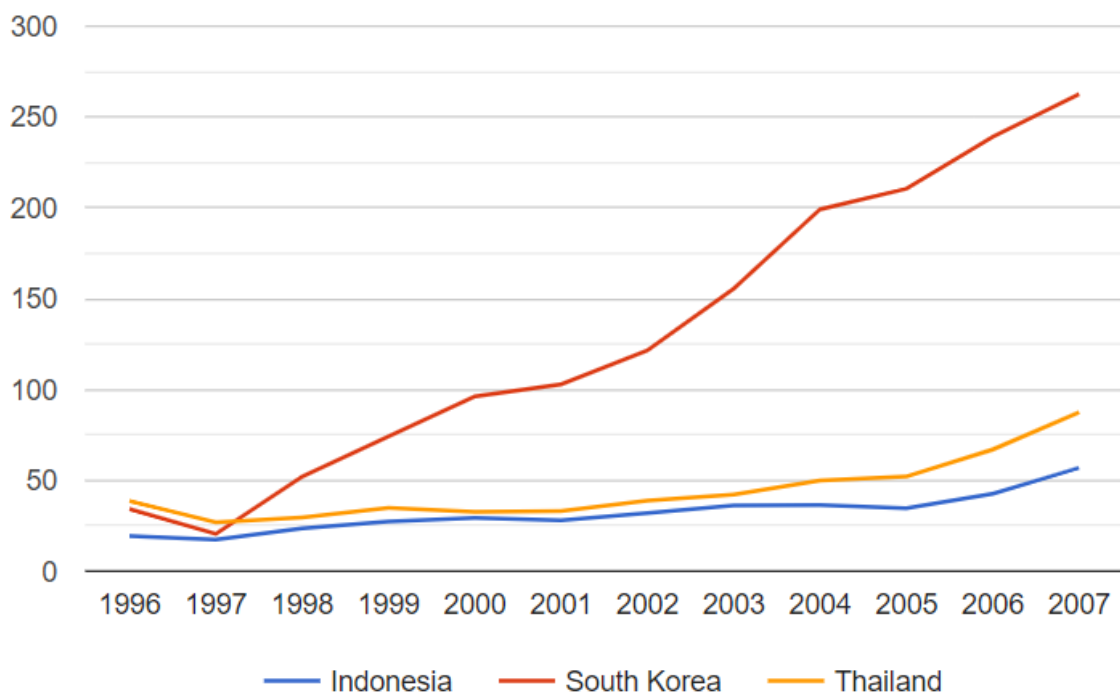


Fonte: extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

Um dos principais problemas para o enfrentamento da crise de 1997 foi a baixa quantidade de reservas cambiais disponíveis nos países mais afetados que, durante a abertura economia da década de 1990, ao ser feita sem a existência prévia de instituições e sistemas de regulação e supervisão do mercado financeiro, submeteu esses países à choques externos os quais os mesmos ainda não estavam preparados para lidar (IMF, 1998). Por isso a crise de 1997 foi caracterizada como sendo tanto financeira quanto cambial, uma vez que tais economias emergentes, ao serem internacionalizadas, passam a depender diretamente das taxas câmbio em seus negócios.

Com isso, pode-se observar no gráfico 8 que, nos anos seguintes à crise, houve uma tendência ao crescimento das reservas cambiais, destaque à Coreia do Sul que, cada vez mais, teve sua presença aumentada no comércio internacional, visando reduzir riscos ocasionados por possíveis fugas de captais estrangeiros.

**Gráfico 8** - Reservas cambiais incluindo ouro em bilhões de dólares de países selecionados no período de 1996-2007

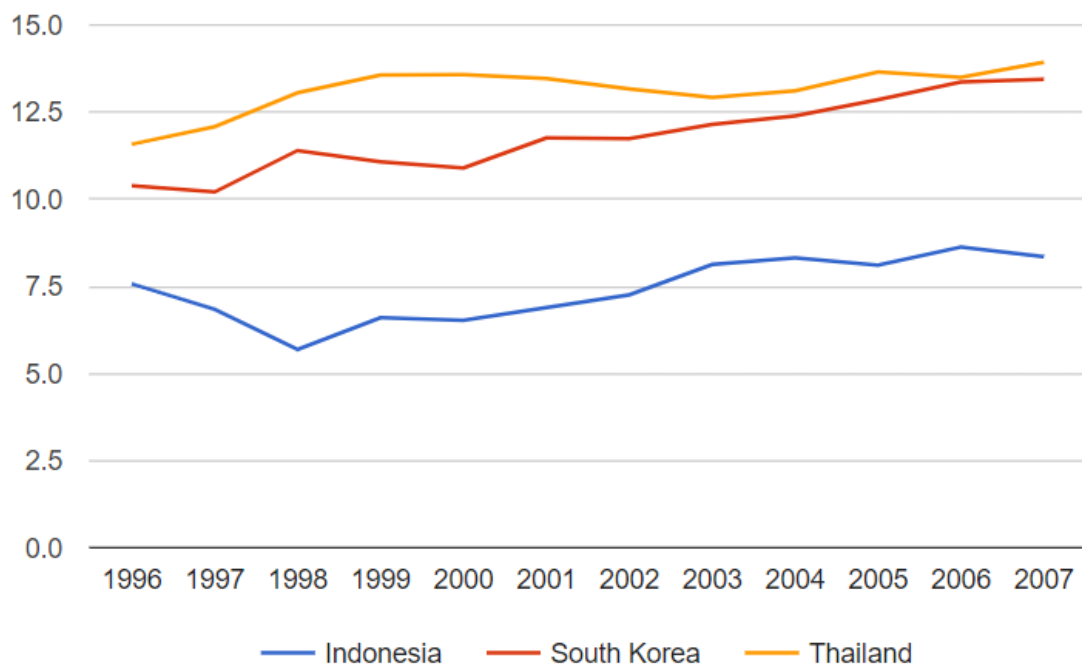


**Fonte:** extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

Por fim, o gráfico 9 ilustra os gastos do governo em relação do PIB, indicando uma igual tendência ao crescimento. Tal fator é de extrema importância para compreender o papel que as políticas de intervenção tiveram na recuperação econômica desses países, bem como o grau de

participação do gasto público experienciado nos períodos anteriores à crise. Sabe-se ainda que, o direcionamento dos investimentos privados, em parceria com o setor público, experienciados no período de desenvolvimento dos “Tigres Asiáticos” e dos demais países do sudeste asiático, também foi um fator importante para o processo de industrialização desses países, que foi coordenado de maneira a focar em setores produtivos estratégicos (CHO, 2010).

**Gráfico 9** - Gastos do governo (% do PIB) de países selecionados no período de 1996-2007



**Fonte:** extraído do *The Global Economy* a partir dos dados do Banco Mundial.

#### 4.2. Atuação do Estado na prevenção e combate de crises

Os indicadores macroeconômicos apresentados anteriormente são um reflexo das ações realizadas pelos governos locais para tentarem reestabelecer a confiança internacional em suas economias. Em um primeiro momento, seguido o receituário do FMI de aumentar a supervisão e regulação financeira, fechar instituições insolventes, recapitalizar aquelas que ainda são viáveis e retirar a supervisão do banco central nas instituições financeiras fracas, disponibilizando ao órgão a possibilidade de maior enfoque na inspeção de organismos fortes e influentes no mercado de capitais, cada vez mais em expansão.

Desta forma, não se pode negar que com o surgimento de novas formas de utilização do capital, novos papéis devem ser atribuídos ao Estado para que os movimentos da esfera financeira não afetem, de forma severa, a economia real. Ao levar em consideração a realidade

neoliberal da grande maioria dos países e, traçando um paralelo com as medidas de salvaguarda do comércio internacional, deve-se estabelecer delimitações e possibilidades de intervenção governamental para conter movimentações exacerbadas que impactam diretamente aspectos como liquidez da moeda, taxa de câmbio e taxas de inflação da economia nacional. A respeito da intervenção do Estado no setor financeiro, Yoon Je Cho, ex-embaixador sul-coreano nos Estados Unidos, afirma:

A intervenção do Estado no setor financeiro tem servido a muitos propósitos: um veículo de políticas industriais e sociais; uma fonte de poder para o Estado; financiamento barato de déficits fiscais; e estabilização do sistema financeiro e da economia. Na maioria dos países onde houve intervenções estatais, elas foram motivadas por uma combinação desses propósitos. (CHO, 2010, p.2, tradução nossa)<sup>4</sup>

Dentre as várias facetas de atuação dos governos, Cho destaca duas principais vertentes: a convencional, que implica em políticas monetárias apenas visando o combate à inflação, e uma visão alternativa na qual as políticas monetárias também são voltadas para os preços dos ativos, uma vez que os mesmos podem desencadear processos inflacionários, desta forma, o Estado agiria de maneira a “controlar” desalinhamentos nesses preços. Entretanto, a última medida é de extrema dificuldade de ser implementada. Levando em consideração a volatilidade dos preços dos ativos, nunca se têm a completa certeza que um aumento desses preços implicará na formação de uma bolha especulativa, o que, conseqüentemente, dificulta na predição do momento exato no qual a intervenção se faz necessária (CHO, 2010).

Outro fator que influencia fortemente no processo de desenvolvimento de políticas de combate à crise são as características que a mesma apresenta, isto é, sua origem, natureza e escopo. Um exemplo apresentado pelo autor foram os combates à crise realizados pela Coreia do Sul em dois períodos distintos: primeiramente em 1997, quando as pressões financeiras surgiram a partir de problemas estruturais e, posteriormente, em 2008, momento no qual as pressões foram externas, desta forma, políticas de reestruturação interna do sistema financeiro não funcionariam, sendo necessário a aplicação de políticas favoráveis à expansão de créditos e diminuição das taxas de juros.

---

<sup>4</sup> No original: State intervention in the financial sector has served many purposes: a vehicle of industrial and social policies; a source of power for the state; cheap financing of fiscal deficits; and stabilization of the financial system and the economy. In most countries where there have been state interventions, they were motivated by a combination of these purposes.

Em resumo, as medidas a serem empregadas para cada caso, mesmo que haja pontos em comum, são distintas. Por não existir uma fórmula pronta de política de combate à crise, a análise dos movimentos financeiros necessita de profissionais extremamente especializados.

Desta forma, vale destacar que as crises financeiras, apesar de estarem relacionadas com o movimento de globalização econômica, o mesmo não pode ser totalmente culpado, uma vez que a maior falha está nos processos de regulamentação e supervisão desses fluxos financeiros. Como afirmou o atual presidente chinês Xi Jinping em um discurso realizado no Fórum Econômico de Davos em 2017:

A crise financeira internacional é outro exemplo [problemas que preocupam o mundo]. Não é resultado inevitável da globalização econômica. É, sim, a consequência de o capital financeiro perseguir exageradamente os lucros a extrair do capital financeiro e grave falha na regulamentação das finanças. [...] Do ponto de vista histórico, a globalização econômica resultou da crescente produtividade social e é resultado natural do progresso científico e tecnológico, não foi inventada por indivíduos ou países. A globalização econômica tem impulsionado o crescimento global e facilitando a circulação de bens e capital, os avanços da ciência, tecnologia e civilização e as interações entre os povos. Mas também devemos reconhecer que a globalização econômica é uma espada de dois gumes. [...] Temos de agir proativamente e gerir a globalização econômica de modo a libertar seu potencial positivo e reequilibrar todo o processo da própria globalização econômica. (apud ALMEIDA, 2017, p.59).

Com isso, é possível afirmar que o fim do século XX e começo do século XXI simbolizou a necessidade de novas frentes de atuação das políticas Estatais, tal como o estabelecimento de autoridades responsáveis por mecanismos de prevenção e combate às crises, fatores que, com a evolução tecnológica e as novas facetas do capitalismo, devem estar presente na agenda de políticas a serem desenvolvidas para mitigar efeitos adversos da integração econômica mundial.



## CONCLUSÃO

Pode-se concluir que o processo de globalização neoliberal experienciado pelos países a partir do fim da década de 1980, caracterizado pela institucionalidade dos ideais neoliberais nas organizações internacionais e em forma de condicionalidades para a inserção e consolidação das economias nacionais no sistema internacional foi um fator chave para o desencadeamento de crises, principalmente de cunho financeiro, nos países emergentes. O presente trabalho focou a análise desse processo nos países do leste e sudeste asiático, em especial os mais afetados pela crise asiática de 1997, Coreia do Sul, Tailândia e Indonésia, já que foram receberem grande atenção internacional dado aos seus altos níveis de crescimento econômico em um curto período.

A crise de 1997 representou a materialização dos problemas estruturais envolvendo a esfera financeira, ou como denomina Paul Singer, a esfera virtual desses países. A diminuição das restrições e controle dos Estados, ao aumentarem seu grau de liberalização nos anos 1980 e 1990, em conjunto com a falta de transparência e regulamentações de novos produtos financeiros, tornou países como Coreia do Sul, Indonésia e Tailândia, vulneráveis aos movimentos do capital especulativo, que adentraram nessas economias de maneira abrupta.

O dinamismo da globalização neoliberal, institucionalizada por diferentes atores e organismos internacionais, à primeira vista, estabeleceu relações de dependência econômica entre os países do sistema internacional, caracterizada pela divisão internacional do trabalho e pela movimentação facilitada de capital com o advento de novas tecnologias, abrindo também portas para maiores trocas comerciais. Entretanto, as medidas apoiadas pelas instituições afetaram o grau de soberania dos países, estabelecendo uma maior dependência das políticas exercidas por outros países do globo, em especial as grandes potências. Desta forma, os países emergentes acabaram sujeitos aos ideais dos países desenvolvidos, os próprios precursores do aumento do fluxo de capitais e detentores da maior parte desses fluxos. Tais efeitos adversos da globalização podem, e devem, ser supervisionados por autoridades competentes que defendam os interesses da população nacional, juntamente com a ampliação do grau de soberania na definição de políticas econômicas.

A crise asiática de 1997 foi apenas um dos episódios que representou os riscos de um mundo de finanças descontroladas, algo que aconteceria novamente anos depois em 2008, mas que desta vez afetaria a economia mundial como um todo, incluindo os países desenvolvidos. As instituições internacionais, por sua vez, não possuem poder supranacional, ou seja, não possuem poder de atuação que ultrapasse a soberania dos Estados, para atuar em crises, fato

que implicaria na necessidade de preparo interno dos países para lidar com tais episódios adversos em suas economias nacionais.

Como pôde-se observar no ocorrido nos países asiáticos, em que a supervalorização seguida por uma desvalorização intensa de suas moedas, aliado ao endividamento e às baixas reservas cambiais levou à quebra de empresas e à uma grande desorganização econômica que aumentaria o desemprego em questões de semanas, houve uma forte pressão desses distúrbios econômicos, sociais, políticos e até mesmo internacionais que contribuiria para pressionar os governos a agirem em prol do combate à crise. Os governos que tinham uma capacidade maior de intervenção, como no caso da Coreia do Sul, os efeitos foram mitigados mais rapidamente. Países que não tinham institucionalidade para reagir, como no caso da Indonésia com suas próprias crises políticas internas, tiveram sua crise econômica prolongada.

Em suma, a crise mostra que os países precisam preparar uma institucionalidade interna capaz de atenuar os efeitos de uma movimentação rápida de capital no âmbito internacional. Por outro lado, instituições globais devem atuar no sentido de minimizar esses fluxos, isto é, controlá-los minimamente, estabelecendo regras de funcionamento e padrões a serem seguidos que defendam o interesse do sistema internacional como um todo, e não apenas dos países desenvolvidos.

Ao retomar a ideia de que a vida produtiva ocorre em um tempo mais lento quando comparada com a vida financeira, deixar o mundo funcionar a partir de um ciclo financeiro acelerado gera, cada vez em maior frequência, crises na esfera da produção. É necessário, portanto, estabelecer ritmos compatíveis entre essas duas esferas. Como é muito difícil acelerar o tempo produtivo, seja pelo período demandado para a realização de reformas seja pela própria atualização tecnológica, o caminho ideal é desacelerar o ciclo financeiro e torná-lo menos especulativo em ganhos imediatos.

O título do presente trabalho “O Outro Lado da Globalização Financeira e o Papel das Instituições Internacionais” busca retratar que, ao longo do processo de liberalização econômica incentivado pelas grandes potências com respaldo nas instituições internacionais, a visão dos pontos positivos trazidos pela globalização e integração econômica mundial eram muito mais presentes nos discursos e nas expectativas dos atores globais do que a visão de que a interdependência e a facilitação dos fluxos financeiros poderiam gerar problemas para as economias nacionais, em especial dos países em desenvolvimento e menos preparados institucionalmente.

## REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Fernando Roberto de Freitas. **O Discurso de Xi Jinping em Davos e a Construção do Século XXI**. Hoplos, vol. 1, n1. Rio de Janeiro, 2017. Disponível em: <https://periodicos.uff.br/hoplos/article/download/13208/8477/52352>. Acesso em: 26 de outubro de 2022.

Asian Development Bank (ABD). **Interpreting the Asian Financial Crisis**. EDRC Briefing Notes Number 10, Excerpted from the Asian Development Outlook, 1999. Disponível em: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/28049/bn010.pdf>. Acesso em: 25 de maio de 2022.

BATISTA, Paulo Nogueira. **O Consenso de Washington: A visão neoliberal dos problemas latino-americanos**. 1994.

BARUCO, Grasiela C. D. C. **Do Consenso Keynesiano ao Pós-Consenso de Washington**. 2005. Programa de Pós-Graduação em Economia. Instituto de Economia, Universidade Federal de Uberlândia. Uberlândia, MG, 2005.

CANUTO, Otaviano. **A crise asiática e seus desdobramentos**. Econômica, nº 4, pp. 25-60, dezembro, 2000. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/228700319\\_A\\_crise\\_asiatica\\_e\\_seus\\_desdobramentos](https://www.researchgate.net/publication/228700319_A_crise_asiatica_e_seus_desdobramentos). Acesso em: 20 de novembro de 2021.

CARNEIRO, Ricardo. **Globalização financeira e inserção periférica**. Economia e Sociedade, Campinas, (13): 57-92, dezembro, 1999. Disponível em: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fwww.eco.unicamp.br%2Fimages%2Farquivos%2Fartigos%2F494%2F03-Carneiro.pdf&clen=290167&chunk=true>. Acesso em 20 de novembro de 2021.

CHESNAIS, François (org.). **A finança mundializada**. Boitempo, São Paulo, 2005.

CHESNAIS, François. **A globalização e o curso do capitalismo no fim-de-século**. Economia e Sociedade. Campinas, 1995.

CHESNAIS, François. **A mundialização do capital**. Xamã, São Paulo, 1996.

CHO, Yoon Je. **The Role of State Intervention in the Financial Sector: Crisis Prevention, Containment and Resolution**. ADBI Working Paper Series, Asian Development Bank Institute (ADBI), no. 196. Fevereiro de 2010. Disponível em: <https://www.adb.org/sites/default/files/publication/156051/adbi-wp196.pdf>. Acesso em: 10 de outubro de 2022.

CORAZZA, Gentil. **Globalização Financeira: a utopia do mercado e a re-invenção da política**. Revista Economia Ensaios, Uberlândia, Minas Gerais, Brasil, v. 19, n. 2, 2009. Disponível em: <https://seer.ufu.br/index.php/revistaeconomiaensaios/article/view/1544>. Acesso em: 10 de outubro de 2022.

CORSETTI, Giancarlo. **Interpreting the Asian Financial Crisis**: Open Issues in Theory and Policy. *Asian Development Review*, v. 16, no. 2, 1998. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/5078488\\_Interpreting\\_the\\_Asian\\_Financial\\_Crisis\\_Open\\_Issues\\_in\\_Theory\\_and\\_Policy](https://www.researchgate.net/publication/5078488_Interpreting_the_Asian_Financial_Crisis_Open_Issues_in_Theory_and_Policy). Acesso em: 20 de novembro de 2021.

CORSETTI, G., PESENTI, P. & ROUBINI, N. **What caused the Asian currency and financial crisis?**. New York University, 1999. Disponível em: <https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/economists/pesenti/whatjapwor.pdf>. Acesso em: 29 de setembro de 2022.

EICHENGREEN, B. **Globalizing Capital**: a history of the international monetary system. Princeton University Press, Nova Jersey. Terceira Edição, 2019.

EICHENGREEN, B. **The International Monetary Fund in the Wake of the Asian Crisis**. G. Noble & J. Ravenhill (Eds.), *The Asian Financial Crisis and the Architecture of Global Finance* (Cambridge Asia-Pacific Studies, ed. 4, pp. 170-191). Cambridge: Cambridge University Press, 2000. doi:10.1017/CBO9781139171328.009.

Folha de São Paulo. **EUA têm déficit no mês de US\$ 11 bi**. São Paulo, 21 de novembro de 1997. Disponível em: <https://www1.folha.uol.com.br/fsp/1997/11/21/dinheiro/16.html>. Acesso em: 08 de setembro de 2022.

International Monetary Fund (IMF). **Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF**. Junho, 2000. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/062300.htm#box3>. Acesso em: 05 de outubro de 2022.

International Monetary Fund (IMF). **The Asian Crisis**: Causes and Cures. *Finance & Development*, v. 35, No. 2, 1998. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/imfstaff.htm>. Acesso em: 28 de fevereiro de 2022.

International Monetary Fund (IMF). **World economic outlook**: a survey by the staff of the International Monetary Fund. 1998. Disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Financial-Crisis-Causes-and-Indicators>. Acesso em: 28 de fevereiro de 2022.

KOO, Jahyeong; KISER, Sherry L. **Recovery from a Financial Crisis**: The Case of South Korea. Federal Reserve Bank of Dallas, *Economic and Financial Review*, Fourth Quarter 2001. Disponível em: [https://www.researchgate.net/publication/5030005\\_Recovery\\_from\\_A\\_Financial\\_Crisis\\_The\\_Case\\_of\\_South\\_Korea#:~:text=Abstract,by%20blocking%20its%20downward%20spiral.&text=The%20authors%20acknowledge%20that%20Korea's,of%20its%20exchange%20rate%20crisis](https://www.researchgate.net/publication/5030005_Recovery_from_A_Financial_Crisis_The_Case_of_South_Korea#:~:text=Abstract,by%20blocking%20its%20downward%20spiral.&text=The%20authors%20acknowledge%20that%20Korea's,of%20its%20exchange%20rate%20crisis). Acesso em: 20 de novembro de 2021.

KREGEL, Jan A. **Riscos e implicações da globalização financeira para a autonomia de políticas nacionais**. Economia e Sociedade, Campinas, 1996. Disponível em: <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/viewer.html?pdfurl=https%3A%2F%2Fwww.eco.unicamp.br%2Fimages%2Farquivos%2Fartigos%2F449%2F02-KREGEL.pdf&clen=127238&chunk=true>. Acesso em: 20 de novembro de 2021.

KRUGMAN, Paul; OBSTFELD, Maurice; MELITZ, Marc. **Economia Internacional**. 10a edição. São Paulo: Pearson, 2015. ISBN: 978-85-4301-506-4.

LAFALCE, John J. **The Role of the United States and the IMF in the Asian Financial Crisis**. Peterson Institute for International Economics. Washington, DC, Janeiro, 1998. Disponível em: <https://www.piie.com/commentary/speeches-papers/role-united-states-and-imf-asian-financial-crisis>. Acesso em: 05 de outubro de 2022.

LOPES, Carlos. **Economic Growth and Inequality: The New Post-Washington Consensus**. RCCS Annual Review, 4, 2012. Disponível em: <https://journals.openedition.org/rccsar/426#citedby>. Acesso em: 13 de maio de 2022.

RODRIK, Dani. **The Globalization Paradox: democracy and the future of the world economy**. W. W. Norton & Company, Inc., Nova Iorque, 2011. ISBN: 978-0-393-34128-7.

SALAMA, Pierre. **A finança mundializada: raízes sociais e políticas, configuração, consequências**. Boitempo, 1ª ed. São Paulo, 2005. ISBN: 85-7559-069-3.

SERRANO, Franklin. **Relações de Poder e A Política Macroeconômica Americana, de Bretton Woods ao Padrão Dólar Flexível**. Instituto de Economia, Universidade Federal do Rio de Janeiro. Rio de Janeiro, 2004. Disponível em: [https://franklinserrano.files.wordpress.com/2017/05/serrano\\_poder\\_macro\\_americano\\_2004-1.pdf](https://franklinserrano.files.wordpress.com/2017/05/serrano_poder_macro_americano_2004-1.pdf). Acesso em: 10 de junho de 2022.

SINGER, Paul. **Para entender o mundo financeiro**. São Paulo: Contexto, 2000. Disponível em: [https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/927263/mod\\_resource/content/0/Paul%20Singer%20-%20PARA%20ENTENDER%20O%20MUNDO%20FINANCEIRO.pdf](https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/927263/mod_resource/content/0/Paul%20Singer%20-%20PARA%20ENTENDER%20O%20MUNDO%20FINANCEIRO.pdf). Acesso em: 25 de outubro de 2022.

TERRELL, Ellen. **Bretton Woods Conference & the Birth of the IMF and World Bank**. Library of Congress, Research Guide. 2021. Disponível em: <https://guides.loc.gov/this-month-in-business-history/july/bretton-woods-conference>. Acesso em: 17 de junho de 2022.

WANG, Hongying. **The Asian financial crisis and financial reforms in China**. The Pacific Review, 12:4, 2007. Disponível em: <https://www.tandfonline.com/doi/pdf/10.1080/09512749908719305>. Acesso em: 30 de setembro de 2022.

World Bank. **The East Asian Miracle: Economic Growth and Public Policy**. Oxford University Press, 1993.