

Foram os programas de estabilização do FMI contracionistas nas décadas de 80 e 90?

Ronaldo José Pereira Távora - UFRGS/Banco do Brasil (rontavora@bb.com.br)

Roberto Camps de Moraes - UFRGS (bobcamps@portoweb.com.br)

Eduardo Pontual Ribeiro – UFRGS e Pesquisador do CNPQ (eribeiro@ufrgs.br)

Resumo

Nos últimos anos vários métodos alternativos para mensurar os resultados das políticas de estabilização do FMI tem sido utilizados. O mais "popular" é também o que apresenta os maiores problemas de confiabilidade das estimativas. Aqueles mais sofisticados são os que enfrentam barreiras de ordem prática na sua realização. Nesse sentido, o objetivo nesse artigo foi aliar algum rigor econométrico à aplicação prática, adaptando a metodologia utilizada nos estudos sobre mercado de trabalho (diferenças em diferenças). Como principais resultados constatou-se que as políticas do FMI não podem ser acusadas de serem "destruidoras" do crescimento no médio prazo, mas, por outro lado, não foi constatado o efeito "catalisador" reivindicado pelo FMI e atribuído às suas políticas. Tampouco foram elas suficientes para eliminar os problemas externos no médio/longo prazo, funcionando apenas como um paliativo aos problemas e sugerindo uma relação de "dependência" dos países em relação ao Fundo.

Palavras-chave: avaliação das políticas de estabilização, FMI, crescimento e efeito catalisador.

1. Introdução

Os pacotes de estabilização do Fundo envolvem, tipicamente, um conjunto de políticas destinadas a corrigir desequilíbrios entre oferta e demanda (ou poupança e investimento) que essencialmente se manifestam em déficits em transações correntes (ou no balanço de pagamentos) e/ou aumento no nível de preços.

Desse modo, o objetivo básico dos programas financiados pelo Fundo é “(...) *to find suitable relationships between resource availabilities and needs that cause minimum strain on the internal price level and produces a desired balance of payments result*” (Khan e Knight, 1981).

Apesar do objetivo principal dos programas do Fundo ser melhorar a posição externa dos países, repercussões podem acontecer em outras variáveis macroeconômicas. Algumas delas podem ser desejadas e outras não. Um exemplo pode ser dado no que se refere à política monetária. Uma contração na liquidez da economia, em geral, tem efeitos positivos sobre a inflação e o desequilíbrio externo (na medida em que tende a aproximar a poupança do investimento e reduzir a taxa de crescimento dos preços). No entanto, também pode ter repercussões indesejáveis sobre o produto (ainda que temporárias). Avaliar a intensidade e a duração dessas repercussões indesejáveis é de extrema importância para os países em desenvolvimento e requer uma análise dos programas executados no passado.

Como é teórica e empiricamente difícil fazer uma ligação direta entre todas as medidas de políticas adotadas num pacote típico do FMI com os objetivos no balanço de pagamentos, inflação, crescimento do produto, entre outras variáveis, a maioria dos trabalhos tem tentado, na verdade, avaliar os efeitos totais das políticas contidas nos programas do Fundo. Neste enfoque, o relacionamento preciso entre o desenvolvimento da economia e as políticas específicas adotadas não são explorados explicitamente. A atenção é direcionada em determinar se os programas foram efetivos ou não em atingir os objetivos macroeconômicos para os quais eles foram implementados.

Para tanto, compara-se a performance de determinadas variáveis macroeconômicas selecionadas em duas situações e momentos distintos: antes da implementação de um programa e depois de certo período de tempo. Ou seja, é uma análise estática onde se tira uma “fotografia” da economia em dois momentos distintos, comparando-as e apontando o que mudou de um período a outro.

Porquanto seja difícil saber exatamente o que teria acontecido na ausência do Fundo, os estudos utilizando esse enfoque tentam comparar os resultados apresentados pelos países que implementaram um programa com um “*counterfactual*”. Ou seja, comparar com aquilo que deveria ter acontecido na ausência do FMI.

O problema com o “*counterfactual*” é que, por definição, ele não pode ser encontrado e deveria ser estimado ou aproximado. Assim, cada mecanismo distinto que tenta encontrar (estimar) essa variável não observável, deveria ser julgado sobre sua capacidade em fornecer a melhor estimativa do “*counterfactual*”.

Procurá-lo não é o único mecanismo de se avaliar os resultados dos programas. A análise de simulações também é utilizada (com menor frequência), quando o enfoque é direcionado ao estudo de um programa ou país específico.

Esse enfoque é bastante distinto e consiste, via de regra, na construção de um modelo dinâmico com equações determinadas simultaneamente cujo objetivo é capturar os principais relacionamentos entre determinadas variáveis econômicas selecionadas.

De acordo com Khan (1990), essa metodologia apresenta como aspectos positivos:

- a) As experiências de ajustamento podem ser retiradas de um corpo maior de informações, visto que os dados não precisam estar restritos a países participantes de programas do Fundo;
- b) Como as simulações de políticas são especificadas, não é necessário se preocupar com o grau de implementação dos programas (problema presente no enfoque anterior e de difícil solução);
- c) O método foca sobre o relacionamento entre os instrumentos de política e as variáveis-alvo. Sendo assim, ele fornece uma informação mais apurada sobre o funcionamento dos programas do que o enfoque anterior que se concentra apenas no resultado final das variáveis-objetivo.

Apesar de todas essas vantagens, o enfoque não está livre de problemas e possui também suas falhas. Basicamente pode-se citar que, em primeiro lugar, é necessário construir um modelo que incorpore os vários relacionamentos entre as principais variáveis econômicas (tanto as variáveis-alvo como as de política). Segundo, deve-se contornar o problema da estabilidade dos parâmetros em mudanças de regimes (com programa e sem programa). Questões de credibilidade podem mudar a crença dos agentes sobre a implementação de determinadas políticas com e sem a presença do FMI e alterar os valores dos parâmetros estimados. Terceiro, é necessário encontrar um modelo econométrico que seja geral o bastante para ajustar-se razoavelmente a economias tão distintas como aquelas encontradas nos países em desenvolvimento (exceto nos casos onde o estudo pretenda avaliar somente um país). Portanto, muito embora o enfoque goze de algumas vantagens, as dificuldades apontadas acima talvez imponham barreiras difíceis de superar, de modo que os trabalhos que buscam avaliar as políticas do FMI não têm se utilizado dessa alternativa com frequência¹.

Os trabalhos que tentam encontrar o “*counterfactual*” podem ser enquadrados em um dos três enfoques abaixo:

¹ O autor encontrou na literatura somente os trabalhos de Khan e Knight (1981 e 1985) que se utilizaram dessa metodologia.

- a) **“Before-After”(BA):** consiste em comparar a performance de determinadas variáveis macroeconômicas escolhidas como relevantes dos países que participaram de um acordo com o Fundo, antes e depois da implementação de um programa financeiro patrocinado pelo FMI. Supõe-se, nesse caso, que qualquer alteração nas variáveis objetivo seja derivada do efeito Fundo;
- b) **“Within-Without”(WW):** consiste em comparar a performance de determinadas variáveis macroeconômicas entre os países que implementaram um programa e um grupo de controle de países que não participaram de programas de estabilização no período;
- c) **“Generalized Evaluation”(GEE):** compara a performance macroeconômica em países com e sem programas do FMI (como o enfoque anterior), mas ajustando para diferenças nas condições iniciais entre os países²;

Dentre esses enfoques, o mais popular de todos é o "Before-After", que tem o grande apelo da facilidade, mas é o que apresenta as maiores falhas. Por outro lado, o enfoque GEE é estatisticamente mais elegante (apesar de aplicação difícil) e, em tese, cobriria os problemas detectados nos enfoques BA e WW; mas, ao mesmo tempo, cria novas fontes de vies e restrições que não são facilmente eliminadas, além de impor dificuldades práticas na sua implementação.³

Nesse sentido, o objetivo desse artigo é utilizar a metodologia conhecida como "diferenças em diferenças" (adaptada da literatura sobre mercado de trabalho) para estimar os resultados das políticas do FMI nas décadas de 80 e 90.

O artigo será composto de três seções, além dessa introdução. Na seção seguinte são apresentadas as variáveis e os países utilizados no estudo. Na terceira seção os resultados de várias estimativas alternativas são apresentadas. E, por fim, na última seção, algumas considerações sobre os resultados alcançados são realizadas.

2. Apresentação das variáveis utilizadas

Um problema, quando se trabalha com informações de diversos países, é a heterogeneidade nas medidas e a falta de coerência no tratamento dos dados. Buscando uma uniformidade nas metodologias utilizadas no tratamento das informações, trabalhou-se com a base de dados do FMI, divulgada na publicação *"International Financial Statistics"*⁴.

Os países escolhidos como amostra foram: África do Sul, Arábia Saudita, Argentina, Bolívia, Botsuana, Brasil, Chile, Costa Rica, Egito, El Salvador, Filipinas, Honduras, Guatemala, Ilhas Maurício, Indonésia, Israel, Jordânia, Kênia, Kuwait, Malásia, México, Marrocos, Nepal, Paraguai, Peru, República Dominicana, Singapura, Sri Lanka, Tailândia, Uruguai e Venezuela.

A escolha desses 31 países teve como critérios uma tentativa de selecionar países em desenvolvimento pertencentes a todos os continentes (07 da Ásia, 05 do Oriente Médio, 05 da África, 14 do Hemisfério Sul), além, é claro, da disponibilidade de informações durante todo período considerado⁵. Sem esse segundo critério, a amostra poderia ter sido maior (inclusive com

² Em Santaella (1996), os estudos mostram que as condições iniciais entre os países que entraram no programa e aqueles que não, são distintas. Portanto, não seria correto supor que as duas amostras são retiradas da mesma população, como é suposto no enfoque (WW). Para maiores detalhes, ver Khan (1990) e Goldstein e Montiel (1986).

³ Para detalhes sobre as virtudes e "armadilhas" de cada enfoque, ver Távora (2002), Khan (1990) e Goldstein e Montiel (1986).

⁴ Especificamente, utilizaram-se os dados contidos no IFS-CD rom, versão 1.1.53, ano 2000.

⁵ Infelizmente, a disponibilidade de dados é uma fonte de vies de seleção, pois os países que possuem dados disponíveis podem diferir sistematicamente daqueles que não os possuem, tornando a seleção não aleatória (Przewoski e Vreeland, 2000).

países europeus ex-socialistas), mas surgiria o problema de estabelecer alguma regra para preencher os anos onde as informações não estavam disponíveis na base de dados do FMI.

As informações coletadas cobrem o período de 1980 a 1999, contemplando, portanto, a década de 80 que foi caracterizada pela crise da dívida dos países em desenvolvimento e forte atuação do FMI. Também estão incluídos os anos 90, quando o contágio e a implementação de condicionalidades voltadas a reformas estruturais se fizeram mais presentes.

Seguindo a tradição dos estudos sobre o tema, as variáveis selecionadas foram: consumo, formação bruta de capital fixo (**FBKF**), PIB (**GDP**), inflação (medida pelo Índice de Preços ao Consumidor de cada país - **IPC**), estoque de reservas internacionais, saldo em transações correntes (**TC**) e saldo total no balanço de pagamentos (**BP**).

Consumo, formação bruta de capital fixo e PIB, que estavam cotados na moeda doméstica, foram convertidos para o dólar, utilizando a taxa de câmbio média anual, também disponível na base de dados do FMI⁶. O saldos em transações correntes e do balanço de pagamentos já estavam cotados na moeda americana. E, por fim, as reservas internacionais estavam medidas em Direitos Especiais de Saque e não foram modificadas.

Devido à diversidade de unidades de medida verificada nas séries, optou-se por trabalhar com variações percentuais ($\Delta\%$)⁷. Assim, a avaliação das políticas do FMI será efetuada comparando a variação percentual ocorrida nas variáveis-alvo selecionadas dos países que implementaram um programa do FMI e aqueles do grupo de controle⁸.

Como efeitos positivos das políticas, espera-se que os programas do Fundo consigam uma melhora nas transações correntes, no saldo total do balanço de pagamentos e no estoque de reservas internacionais. Estes seriam efeitos esperados, dado que o objetivo principal do FMI é aliviar rapidamente as pressões nas contas externas. Por outro lado, indo ao encontro das críticas destinadas ao Fundo, no que tange aos aspectos contracionistas de suas políticas, esperam-se impactos negativos sobre o consumo, a formação bruta de capital fixo e o PIB.

Para estabelecer o "*status*" de cada país, o critério utilizado foi o seguinte. Coletaram-se informações sobre as operações de crédito (Stand-By, EFF, SAF e PRGF) acordadas entre o FMI e os países da amostra, a cada ano (**Anexo A**)⁹. Ainda que do total acordado em um ano qualquer o país não tenha utilizado os recursos, ou os utilizou apenas parcialmente, foi considerado que, neste ano específico, o país em questão pertencia ao grupo "programa". O argumento é que mesmo na ausência de retiradas, o próprio processo de negociação implica a concordância em aplicar determinadas ações prévias que se constituem medidas típicas do FMI.

Além disso, considerou-se também que o país ainda estará sob o efeito das políticas do FMI mesmo uma ano após a última quantia acordada. Essa postergação do período de "parceria" com o FMI visa capturar algum efeito retardado das políticas do Fundo. Por exemplo, pode acontecer que os efeitos das políticas tenham um impacto negativo sobre o produto no curtíssimo prazo, enquanto a "casa está sendo arrumada" e, posteriormente, os efeitos sejam positivos. Assim, o critério utilizado busca contemplar tal possibilidade.

Cabe considerar que esse critério, apesar de coerente, não está livre de falhas, por exemplo, no que diz respeito à implementação. Este é um problema que afeta também a

⁶ Como alternativa, deflacionaram-se essas variáveis pelo índice de preços ao consumidor de cada país. Os resultados qualitativos foram rigorosamente os mesmos.

⁷ Essa escolha segue o padrão metodológico comum aos trabalhos empíricos sobre o assunto e é coerente com o objetivo de medir como as políticas do FMI afetam o comportamento das variáveis e, não, o seu nível.

⁸ Serão usadas as definições "tratados" e "não-tratados" e "programa" e "não-programa" indistintamente, durante o texto, para identificar os dois grupos de países.

⁹ Mesmo que as linhas de crédito difiram em relação às suas condições, o objetivo fundamental dos programas não muda (Polak, 1991 e Przeworski e Vreeland, 2000). De modo que, não concentrar o estudo sobre uma linha específica, não trará problemas.

totalidade dos trabalhos empíricos sobre a avaliação de políticas do FMI¹⁰, e é de difícil solução. Isto porque o simples fato do país deixar de retirar os recursos aprovados ou retirar todo o montante não pode ser considerado uma medida fiel do grau de implementação das políticas. Durante a vigência do acordo, algumas políticas podem ser renegociadas, ou o próprio acordo como um todo pode ser renegociado, bem como podem acontecer desistências. Então, apesar do país continuar retirando os recursos, as medidas originalmente combinadas podem não ter sido implementadas. A saída seria um estudo, caso a caso, estabelecendo quais as políticas que foram acordadas na carta de intenções e quais efetivamente foram implementadas (enfoque "*actual versus target*"). Novamente surge uma dificuldade adicional, visto que muitas negociações e renegociações sobre as metas e políticas a serem perseguidas podem diferir daquelas constantes na carta de intenções e não serem divulgadas publicamente (a não ser quando autorizadas pelo país que recebe o auxílio), tornando quase impossível verificar se uma política específica faz ou não parte do acordo com o Fundo. Como salienta Stiglitz (2002, cap. 8), transparência não faz parte das operações do FMI.

E ainda existem aqueles casos onde mesmo sem um acordo explícito com o Fundo, o país pode implementar políticas consideradas típicas do FMI. Nesses casos, apesar da implementação dessas políticas, segundo o critério aqui utilizado, o país é considerado como não pertencente ao grupo "programa" naquele período. Portanto os resultados devem ser interpretados com cautela, pois podem estar contaminados por esses erros de medida.

Para distinguir entre países pertencentes ao grupo "programa" e aqueles não pertencentes, criou-se uma variável "*dummy*" onde, em cada ano/país, foi vinculado o número um, se naquele ano o país foi considerado membro do grupo "programa" segundo o critério estabelecido acima, e zero, caso contrário. Cabe salientar que um mesmo país pode, em determinado ano, pertencer ao grupo "programa" e, em períodos posteriores, pertencer ao grupo "não-programa". Desse modo, trabalhou-se com um total de 620 informações para cada variável-alvo, distribuídas da seguinte forma: 279 referentes a países/anos pertencentes ao grupo "programa" e 341 referentes aos países/anos pertencentes ao grupo "não-programa", que formam o grupo de controle contra o qual os resultados serão comparados.

Antes de apresentar as equações a serem estimadas e seus resultados, vale a pena ressaltar algumas informações de caráter geral sobre o tempo de permanência e a quantidade de programas do FMI nos países da amostra.

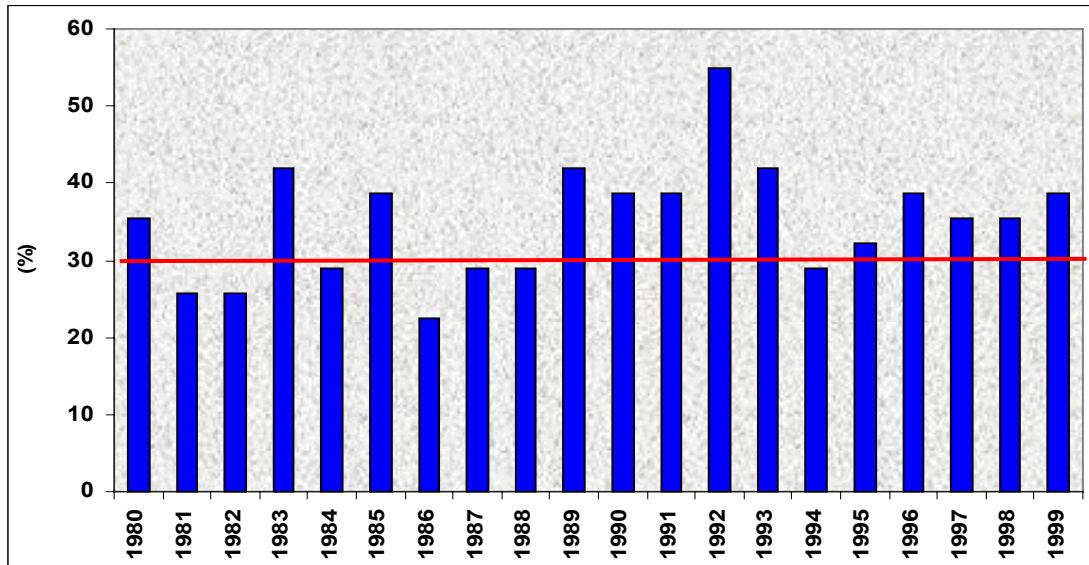
O Gráfico 2.1 informa, em cada ano, o percentual de países da amostra que tinham créditos aprovados com o Fundo. No período, como um todo, teve-se uma média anual de aproximadamente 35% dos países (ou seja, 10,9 países) com acordos aprovados, com o pico em 1992 quando 55% dos países encontravam-se naquela situação.

Percebe-se uma ligeira elevação da quantidade anual de países que recorreram ao Fundo nos anos 90, em relação à década anterior. Isto é refletido não somente por uma média maior de participação anual na década de 90 (38,4% contra 31,9% na década de 80), mas também pela observação de que, durante os anos 80, somente em quatro anos o número de participações superou os 30% (linha horizontal no gráfico), enquanto que, na década de 90, somente no ano de 1994 é que se observa uma participação inferior a 30% dos países que tiveram créditos aprovados¹¹.

¹⁰ Pelo menos naqueles aqui utilizados como referência.

¹¹ Para ser mais específico, em 1994, 29% dos países tinham créditos aprovados com o FMI.

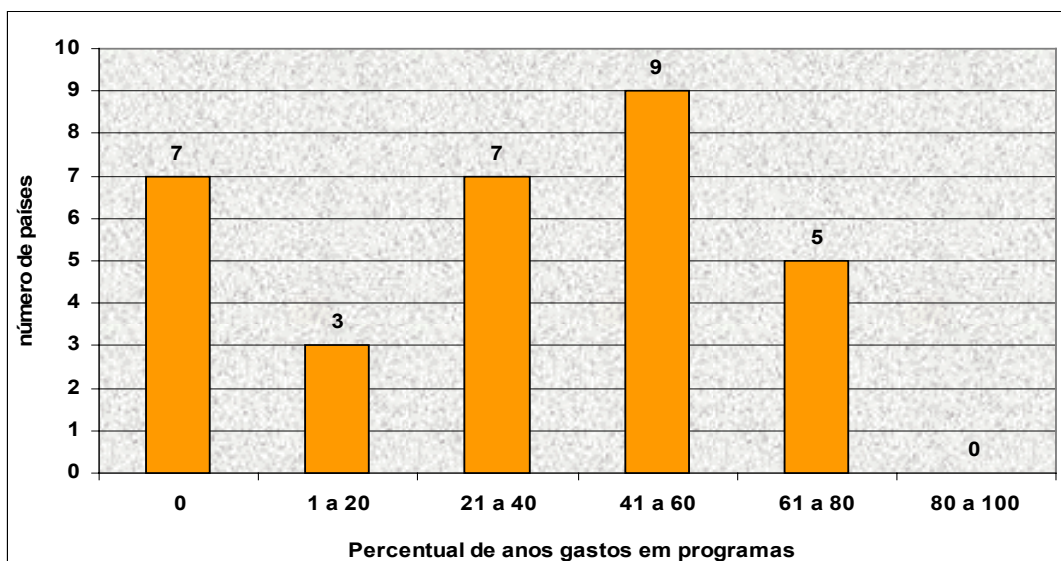
GRÁFICO 2.1 - Créditos aprovados pelo FMI - países participantes em relação ao total - 1980-1999.



Fonte: IMF (2000).

As informações contidas no gráfico 2.2 corroboram uma possível conjectura sobre a "cura" temporária dos países tratados. Do total de países, aproximadamente dois terços (21 países) estiveram vinte por cento ou mais do tempo sob "intervenção" do FMI, com a moda da distribuição acontecendo entre 41% e 60% do tempo com créditos aprovados. Percebe-se uma tendência de continuidade da "parceria" entre o Fundo e os países por mais do que um período médio de três anos, prejudicando o caráter provisório dos pacotes de auxílio. De fato, dentre os países que tiveram créditos aprovados (24 no total) durante o período analisado, verifica-se que, em média, eles passaram cerca de nove anos (não necessariamente consecutivos) com linhas de crédito do FMI aprovadas. Portanto parece inequívoca a sugestão de que, na amostra utilizada, existiu uma relação de dependência e os programas foram cada vez mais frequentes (sobretudo nos anos 90).

GRÁFICO 2.2 - Anos com créditos aprovados pelo FMI em relação ao período total da amostra: por país - 1980 a 1999



Fonte: IMF (2000).

3. Apresentação dos resultados

Tome-se a taxa de crescimento média do PIB durante o período como um exemplo. Considerando o critério acima para estabelecimento de um país "programa" ou "não-programa", tem-se que o crescimento médio do PIB no período foi de 5,32% (279 observações) para os anos/países que estavam sob um programa do Fundo; e 8,17% (341 observações) referentes aos países/anos que não estavam implementando um programa do FMI. Dada a diferença entre as duas taxas (2,85%), a questão que se busca responder é se essa diferença é devida às condições encontradas pelos países ou ao fato de terem participado de um programa do Fundo. No que se segue, várias simulações foram efetuadas, buscando isolar os efeitos que possam verdadeiramente ser atribuídos ao FMI.

A primeira e mais simples das simulações foi tentada estimando a equação abaixo por mínimos quadrados generalizados. Os resultados são apresentados na tabela 3.1¹².

$$(\Delta Y)_{ij} = \alpha + \beta d_{ij} \quad (3.1)$$

Onde:

$(\Delta Y)_{ij}$ = variação percentual de cada variável-alvo do país i entre os anos j e $j-1$.

d_{ij} = "dummy" que assume valor um para cada país i no ano j , se ele estiver implementando um programa nesse ano ou implementou no ano anterior, ou nos três anos anteriores (conforme a avaliação ser de curto ou médio prazo); e zero para os demais países/anos.

O valor encontrado para o coeficiente β informará o efeito das políticas do FMI sobre a variável-alvo escolhida. O desempenho médio alcançado em cada variável-alvo pelos países não pertencentes ao programa será capturado pelo coeficiente α , e o desempenho médio daqueles que implementaram um programa do Fundo será medido pela soma dos coeficientes α e β , de modo que a diferença entre o desempenho dos dois grupos será atribuída ao "efeito FMI" e pode ser mensurado pelo parâmetro β ¹³.

De acordo com os resultados, no curto prazo, tem-se, como efeitos positivos das políticas de estabilização do FMI, uma melhora no saldo em transações correntes¹⁴, no nível de reservas e no balanço de pagamentos como um todo. Esses resultados são coerentes com um dos principais objetivos do Fundo: a rápida reversão dos problemas no balanço de pagamentos. Os sinais dos coeficientes são também coerentes com aqueles apresentados nos trabalhos de Donovan (1982),

¹² Estimou-se também um modelo alternativo que buscava contemplar o argumento do FMI de que suas políticas melhoram a alocação dos recursos e, portanto, terão efeitos positivos defasados que compensarão aqueles negativos de curto prazo. Para tanto, considerou-se que um país qualquer pertencerá ao grupo "programa" até o terceiro ano após um acordo de crédito aprovado. Por exemplo, se é observado algum país com créditos aprovados nos anos de 1988, 1989 e 1990, ele será considerado do grupo "tratado" durante os anos de 1988 a 1993.

¹³ Cabe salientar que não se tem um grupo de controle como tradicionalmente usado. Ou seja, um grupo que jamais foi tratado. O que se tem, na verdade, são países que, em determinados momentos, estão sendo tratados e em outros não. Para os períodos nos quais os países não estiverem em tratamento, eles serão considerados o grupo de controle.

¹⁴ O coeficiente extremamente elevado para as transações correntes (no curto prazo) é fruto das grandes variações ocorridas na variável durante a amostra. Como ela assume valores negativos e positivos, a alternância entre déficits e superávits (muito comum na amostra utilizada) implicou, em média, grandes variações percentuais tanto negativas como positivas, além de um grande desvio-padrão. Numa tentativa de suavizar tais variações calcularam-se os valores daquela variável como proporção do PIB. No entanto, as alterações nos coeficientes foram apenas marginais, visto que a transformação não foi suficiente para suavizar as variações na amostra. Não houve diferenças importantes entre médias, desvios-padrão, valores máximos e mínimos nas duas possibilidades.

Gylfason (1987) e Khan (1990), o que sugere um resultado forte. Como pontos negativos¹⁵, têm-se os efeitos sobre o PIB, o consumo, a formação bruta de capital fixo e a inflação, todos com os coeficientes significativos a 10%.

TABELA 3.1 - Efeitos dos programas do FMI - curto e médio prazos

Variável Dependente	MQG (curto prazo) ¹		MQG (médio prazo) ²	
	α	β	α	β
$\Delta\%BP$	-7,6433** (-3,5223)	10,2154** (2,5759)	-7,6282** (-2,0170)	6,0998 (1,3664)
$\Delta\%CONSUMO$	7,4681** (15,6635)	-1,7390** (-2,3464)	7,1130** (13,6787)	-0,7797 (-1,0905)
$\Delta\%PIB$	7,8067** (14,9297)	-2,0462** (-2,6114)	7,6346** (12,9669)	-1,3355* (-1,7362)
$\Delta\%FBKF$	7,9159** (10,0832)	-2,6481* (-2,1851)	7,4858** (8,7168)	-1,4202 (-1,1970)
$\Delta\%IPC$	16,1307** (53,4802)	10,5974** (29,9515)	13,8301** (35,4734)	13,1304** (29,2759)
$\Delta\%RESERVAS$	11,0945** (20,6695)	10,2644** (5,2005)	11,3338** (21,3099)	7,6785** (4,5872)
$\Delta\%TC$	-92,5833** (-30,6875)	76,8555** (23,9906)	-44,7850** (-18,5752)	10,0333** (3,4017)

Notas: as estimativas foram obtidas por mínimos quadrados generalizados (MQG). Números entre parênteses, abaixo dos coeficientes, são os valores da estatística-t.

¹ Curto prazo refere-se a até um ano após o fim do acordo.

² Médio prazo refere-se a até três anos após o fim do acordo.

(*) Indica estatisticamente significativo a 10%.

(**) Indica estatisticamente significativo a 5%.

Muito embora os trabalhos empíricos utilizando esta metodologia apresentem resultados mistos para o PIB, aqui parece existir uma forte evidência dos efeitos negativos das políticas do FMI no curto prazo. Isto também é corroborado pelo comportamento do consumo e do nível de investimentos. Portanto, no curto prazo (até um ano após a implementação do programa), os resultados sugerem uma queda no crescimento de variáveis importantes para as economias em geral e, em especial, para os países em desenvolvimento. Isto vai ao encontro do argumento dos críticos do FMI no que se refere ao uso preferencial de políticas contracionistas e centradas somente no lado da demanda.

No médio prazo não aconteceram mudanças nos sinais dos coeficientes, apesar de alterações em suas magnitudes e significâncias. A mais importante foi aquela ocorrida na variável transações correntes, que reduziu significativamente, mostrando que talvez a melhora no seu desempenho não se sustente por muito tempo. Estatisticamente avaliando, pode-se sugerir que na amostra selecionada os programas do Fundo não tiveram impactos no médio prazo (positivos ou negativos) sobre o consumo e os investimentos¹⁶. Tampouco foram importantes para uma melhora sustentável no balanço de pagamentos como um todo. Permanece, portanto, a evidência dos efeitos negativos no curto prazo não compensados por efeitos positivos no médio prazo.

¹⁵ A não ser que esteja claro no contexto, as definições aqui adotadas de positivo e negativo não estão diretamente ligadas aos sinais dos coeficientes e, sim, ao seu impacto sobre a economia. Por exemplo, um sinal negativo para o coeficiente da mudança nos preços será aqui considerado como um efeito positivo para a economia.

¹⁶ Com relação ao PIB, se a confiança das estimativas for flexibilizada para 90%, o efeito negativo das políticas do FMI continua.

3.1. Diferenças em diferenças

Apesar do método de estimação acima ser sugerido por Goldstein e Montiel (1986), Khan (1990) e Haque e Khan (1998) como capaz de capturar os efeitos dos programas do FMI sobre as variáveis escolhidas, controlado pelo grupo "não-programa" (enfoque "*within-without*"), algumas deficiências podem ser apontadas. Primeiro, podem existir fatores que afetam ao longo do tempo tanto o grupo "tratado" (países que implementaram um programa) como aqueles do grupo de controle. Segundo, podem existir diferenças sistemáticas, não mensuradas, entre o grupo tratado e o grupo de controle (condições iniciais, por exemplo)¹⁷ que não guardam relação com os programas do FMI em si. Os dois efeitos não são capturados pela equação 3.1. Ela consegue controlar apenas os choques externos que afetaram ambos os grupos de países. Então, atribuir as demais diferenças ao Fundo não está correto.

A sugestão¹⁸, para corrigir estes problemas, é criar novas "*dummies*" que capturem aqueles impactos. Formalmente:

$$\Delta Y_{ij} = \alpha + \beta_1 d_{ij}^{tempo} + \beta_2 d_{ij}^{pretra} + \beta_3 d_{ij}^{trata} \quad (3.2)$$

Onde:

$(\Delta Y)_{ij}$ = variação percentual de cada variável-alvo do país i entre o ano j e o ano $j-1$.

d_{ij}^{tempo} = "*dummy*" de tempo que assume valor um para todos os países em um ano j específico (deve-se construir uma "*dummy*" para cada ano), independente de ser um país programa ou não; e zero para os demais anos.

d_{ij}^{pretra} = "*dummy*" que assume valor um para cada país i no ano j , se este país implementará um programa no próximo período; e zero para os demais países/anos.

d_{ij}^{trata} = "*dummy*" que assume valor um para cada país i no ano j , se ele estiver implementando um programa nesse ano ou implementou no ano anterior, ou nos três anos anteriores (conforme a avaliação ser de curto ou médio prazo); e zero para os demais países/anos.

A idéia básica do modelo é que β_1 capture, por exemplo, a influência do tempo (ou mesmo um choque externo), que afetou ambos os grupos de países. Por outro lado, as diferenças nas condições iniciais entre os dois grupos que possam influenciar os resultados futuros são capturadas pelo coeficiente β_2 . Assim, buscou-se isolar no coeficiente β_3 somente os efeitos que podem ser atribuídos às políticas do FMI. O esquema da tabela 3.2 deve deixar a idéia, por trás do método, mais clara.

A presença do coeficiente β_2 , subtraindo o resultado das políticas, tem por objetivo descontar o desempenho dos países no ano que antecede o tratamento e que pode influenciar na avaliação final. Por exemplo, se o desempenho dos países que foram tratados era inferior ao dos demais antes da implementação de um programa (e a expectativa é que isso efetivamente tenha acontecido), esse pior desempenho pode implicar que, mesmo após o programa, os países tratados pelo FMI não consigam um desempenho semelhante àquele dos sadios, mas que possam

¹⁷ Basicamente, a literatura sobre o assunto sugere que as diferenças podem surgir principalmente porque está-se tratando de dois grupos distintos. Um que foi tratado e outro, de controle, que jamais foi tratado na amostra utilizada. No estudo aqui realizado, os grupos não podem ser assim definidos, pois a diferença entre o grupo tratado e o não tratado diz respeito apenas a um período específico da amostra, de modo que o mesmo país estará, ocasionalmente, inserido no grupo tratado em alguns anos e no grupo de controle em outros. Está-se trabalhando com dados de painel onde cada indivíduo é acompanhado ao longo do tempo e seu "*status*" pode mudar de um período a outro. Para detalhes, ver Meyer (1994) e (1989), Wooldridge (2001) e Dee (2002).

¹⁸ Ver Meyer (1994) e (1989), Wooldridge (2001) e Dee (2002).

superar sua situação inicial, indicando alguma eficiência das políticas do FMI¹⁹. Ou, ao contrário, mostrando que os países, em média, estiveram piores após um tratamento do que antes dele.

TABELA 3.2 - Diferenças em diferenças - equação 3.2

Estado	Valor esperado da variável estudada		Diferença
	Período		
	Tratamento	Pré-tratamento	
Grupo tratado	$\alpha + \beta_1 + \beta_3$	$\alpha + \beta_1 + \beta_2$	$\beta_3 - \beta_2$
Grupo de controle	$\alpha + \beta_1$	$\alpha + \beta_1$	--
Diferenças em diferenças	β_3	β_2	$\beta_3 - \beta_2$

Quando estudados isoladamente, os coeficientes buscam mensurar apenas as diferenças médias entre o desempenho dos dois grupos de países na situação em análise (antes ou durante o tratamento). Quando comparados, β_2 e β_3 dizem respeito especificamente à diferença no desempenho dos dois grupos (tratados e não tratados) entre o período de tratamento e o ano que o antecede. Assim, a inexistência de diferença entre β_2 e β_3 indica apenas que o desempenho dos países tratados não foi estatisticamente distinto entre os dois períodos, não implicando, necessariamente, ausência também de diferença entre os dois grupos de países.

Os resultados dessa nova metodologia são apresentados na tabela 3.3, que contempla os coeficientes estimados para o curto e médio prazos. Não há alterações nos sinais dos coeficientes (apenas em suas magnitudes) entre os dois períodos utilizados.

Como resultado geral e significativo estatisticamente a curto prazo, pode-se inferir que, com o novo enfoque, permanecem válidos os efeitos positivos sobre as reservas e o saldo em transações correntes. O resultado sobre o saldo total no balanço de pagamentos não foi significativo. Sobre a inflação e a formação bruta de capital fixo, foram indesejáveis. Já com relação ao consumo e o PIB, os coeficientes estimados com o novo modelo não apresentaram diferença estatística entre os períodos pré e durante o tratamento, indicando que as políticas do FMI não implicaram, em média, uma melhora (nem piora) nessas variáveis em relação ao seu desempenho antes da implementação dos programas²⁰. Mas o sinal negativo e estatisticamente

¹⁹ Aqui cabe uma ressalva sobre a possibilidade de viés nas estimativas. Se a condição inicial mais frágil de um país é influenciada pela maior probabilidade (ou a certeza) de um auxílio do FMI, e leva o país a uma resposta mais frouxa aos problemas, implicando, assim, em um desempenho abaixo daquele que aconteceria, caso não existisse a possibilidade de ajuda do Fundo (perigo moral), os resultados positivos e negativos das políticas do Fundo estarão sendo super ou subdimensionados, dependendo do efeito e da variável-alvo estudada. Sem a possibilidade de auxílio, os países empreenderiam políticas mais responsáveis, o que ajudaria a melhorar as condições iniciais. Pode-se imaginar que ele seja reduzido à medida que o Fundo demonstre que a ajuda não é automática. Mas, exceto no caso argentino recentemente, a história não tem revelado esse comportamento do FMI.

Por outro lado, se ações prévias são exigidas pelo FMI, as condições iniciais podem ser afetadas pelas políticas da Instituição mesmo antes da aprovação dos créditos. Portanto esse tipo de viés é uma possibilidade real não passível de solução pela metodologia aqui utilizada.

²⁰ Reportando à nota anterior e à possibilidade do viés ali descrito, e considerando o PIB, o consumo e a FBKF, pode-se esperar que a possibilidade de ajuda do Fundo tenderia a induzir os países a postergarem qualquer ajuste contracionista, levando o comportamento dessas variáveis a ser superior àquele que ocorreria na ausência de auxílio do FMI. Portanto, os resultados apresentados na tabela 3.3 podem estar subdimensionando os efeitos positivos (ou superdimensionando os negativos) das políticas do FMI para estas variáveis. De modo que os efeitos reais seriam melhores do que os ali indicados.

Por outro lado, o comportamento das reservas, do balanço de pagamentos e do saldo em transações correntes, sob o mesmo argumento, seria melhor do que realmente foi antes do programa, superdimensionando os

significativo do coeficiente β_3 para elas indica que, em média, o desempenho dos países que implementaram um programa foi inferior ao dos demais durante o programa (e até um ano após o seu término), muito embora essa diferença não possa ser creditada somente às políticas do FMI.

TABELA 3.3 - Efeitos de curto e médio prazos dos programas do FMI usando diferenças em diferenças

Variável dependente	MQG (curto prazo) ¹			MQG (médio prazo) ²		
	β_2	β_3	$(\beta_3-\beta_2)$	β_2	β_3	$(\beta_3-\beta_2)^3$
$\Delta\%BP$	-182,4646** (-13,2409)	-14,0393 (-1,3170)	168.43	-179,7002** (-13,3865)	-1,4983 (-0,1393)	178.20
$\Delta\%CONSUMO$	-2,9468** (-2,4416)	-2,9402** (-4,4980)	0.0066	-2,4576** (-2,0147)	-1,4187** (-2,2099)	1.0389
$\Delta\%PIB$	-2,9220** (-2,3770)	-3,3042** (-4,5756)	-0.3822	-2,3411* (-1,8699)	-2,0865** (-2,9443)	0.2546
$\Delta\%FBKF$	0,5119 (0,2507)	-3,4591** (-2,8274)	-3,9710	0,8873 (0,4272)	-1,6388 (-1,3920)	-2,5261
$\Delta\%IPC$	0,7505 (0,1655)	6,7705** (4,2467)	6.0200	-0,9446 (-0,2003)	7,0176** (3,8226)	7.9622
$\Delta\%RESERVAS$	-16,9827** (-5,1199)	10,3784** (5,1964)	27.361	-18,6769** (-5,8366)	9,5311** (5,4195)	28.208
$\Delta\%TC$	-65,1353** (-4,9878)	18,4074* (1,7084)	83.543	-50,2620** (-4,0244)	-13,8569 (-1,3670)	36.405

Notas: as estimativas foram obtidas por mínimos quadrados generalizados (MQG). Os coeficientes das *dummies* de tempo foram omitidos para economizar espaço. Números entre parênteses, abaixo dos coeficientes, são os valores da estatística-t. Foi implementado o teste de Wald para verificar se a diferença $(\beta_3-\beta_2)$ era estatisticamente significativa. Aceitou-se a hipótese nula de igualdade entre os coeficientes somente para o consumo e o PIB.

¹ Curto prazo refere-se a até um ano após o fim do acordo.

² Médio prazo refere-se a até três anos após o fim do acordo.

(*) Indica estatisticamente significativo a 10%.

(**) Indica estatisticamente significativo a 5%.

Para o médio prazo, os resultados estatisticamente significativos mostram um efeito desejável sobre as reservas e indesejável sobre a inflação. Sobre o PIB e o consumo, os coeficientes não foram estatisticamente diferentes entre os períodos pré e durante os programas, e, portanto, permanecem válidos os comentários do parágrafo anterior, bem como a constatação de que o desempenho dos países do grupo "programa" tiveram um desempenho, em média, inferior ao dos países "não-programa" para essas variáveis.

Cabe ressaltar, por fim, que, apesar de sua insignificância estatística, há uma reversão do sinal do coeficiente das transações correntes no médio prazo, sugerindo, talvez, que a melhora conseguida não se sustente.

Além disso, o resultado desejável e estatisticamente significativo para a variação no estoque de reservas, sem indicativos de efeitos sobre o saldo total do balanço de pagamentos pode parecer contraditório. Isto porque uma melhora no estoque de reservas deve ter como origem uma melhora nas transações correntes ou na entrada de capitais autônomos, ou em ambos, que será refletida no saldo total do balanço de pagamentos.

resultados positivos (ou subdimensionando os negativos) do FMI naquelas variáveis, implicando que os verdadeiros efeitos das políticas do FMI podem ser menores do que aqueles mostrados na tabela 3.3.

Mas a inconsistência é apenas aparente, visto que as operações do FMI, via de regra, envolvem a transferência de recursos ao país "parceiro" que são contabilizadas como capitais compensatórios. Portanto, abaixo da "linha" do que se considera como o saldo no balanço de pagamentos (transações correntes mais capitais autônomos). Assim, mesmo sem a melhora no saldo em transações correntes ou na entrada de capitais autônomos, o país pode apresentar uma elevação no estoque de reservas. E o teste estatístico captura exatamente essa possibilidade, indicando que o estoque de reservas foi influenciado pela entrada de recursos do FMI e não devido a uma melhora no balanço de pagamentos como um todo.

Diante dos números apresentados até agora, algumas conclusões são possíveis:

- a) Os resultados apresentados nas tabelas 3.1 e 3.3, quando devidamente comparados, apresentaram grandes diferenças nas magnitudes dos coeficientes, muito embora seus sinais (e a maioria das significâncias estatísticas) tenham se mantido. Isto sugere que a equação 3.1 efetivamente não consegue separar, de maneira adequada, os efeitos das políticas do FMI daqueles que são atribuídos a outros fatores, devendo ser preterida. Ou seja, ela não é uma maneira eficiente de estimar o "*counterfactual*" na ausência do Fundo.
- b) Como resultado geral, verifica-se o comportamento desejável das reservas e indesejável da inflação, independente da análise concentrar-se no curto ou médio prazo (ou mesmo do modelo utilizado). Já os resultados sobre o PIB e o consumo foram afetados pela escolha do modelo. Com a equação 3.2 essas variáveis mostraram-se, em média, não afetadas pelas políticas do FMI, permanecendo a situação de desempenho negativo antes da implementação de um programa (comparativamente ao grupo de controle). Ou seja, se o FMI não pode ser acusado de prejudicar o crescimento, tampouco pode ser a ele atribuído o papel de incentivá-lo.
- c) Quanto ao balanço de pagamentos, os números sugerem que não existiu, em média, durante os períodos de tratamento, diferenças entre os dois grupos de países, independente do modelo ou período de análise utilizada.

A combinação de efeitos positivos sobre as reservas, ausência de impactos sobre o PIB em relação ao período pré-programa, não-melhora na situação do balanço de pagamentos aliada à possibilidade de piora no saldo em transações correntes num lapso de tempo maior sugere que a eficiência dos programas do Fundo, para solucionar os problemas externos dos países, é bastante questionável (pelo menos para a amostra utilizada). O comportamento das reservas, como único resultado positivo que se manteve em todos os cenários sugeridos, deve-se, quase certo, ao ingresso dos recursos do FMI que aumentaram as disponibilidades de moeda estrangeira dos países e não a uma melhora nas expectativas (efeito catalisador do Fundo) que tenha favorecido o ingresso de capitais. Caso contrário, o efeito positivo no balanço de pagamentos como um todo teria aparecido.

3.2. Avaliação pós-tratamento

Apesar das conclusões anteriores, uma crítica adicional pode ser levantada em relação ao critério utilizado para distribuir os países nos grupos "programa" e "não programa". Problema que, entende-se, está presente na maioria dos trabalhos empíricos sobre o assunto. Quando se compara os países que estão implementando um programa do FMI com aqueles que não estão, surge a possibilidade de viesar os resultados desfavoravelmente ao FMI. Pelo critério normalmente usado, o país é considerado pertencente ao grupo "programa" quando está efetivamente implementando um programa financiado pelo Fundo (eventualmente com a expansão do período como foi feito acima, dependendo de ser o objetivo avaliar as políticas no curto ou médio prazo). Só que esse período, em geral, será justamente aquele em que o país apresenta pior desempenho. Ou seja, ele coincide com os anos em que o país está "doente". Nesse sentido, está-se comparando o desempenho de países que estão doentes (em alguns casos,

na UTI), com aqueles países teoricamente sadios. Portanto, é bem provável que o desempenho dos países sadios seja superior quando comparado ao desempenho dos países doentes.

O mais correto, assim conjectura-se, seria avaliar se o remédio prescrito foi eficiente para "curar" os países "enfermos". Ou seja, dever-se-ia comparar o desempenho, "após o tratamento", dos países que estavam doentes, com o desempenho daqueles que estavam (e estão) sadios. Isto dará uma melhor dimensão da eficácia dos remédios.

Para capturar essa possibilidade, alterou-se a metodologia (aqui chamada de **avaliação pós-tratamento**) para estabelecer se um país pertence ou não ao grupo "programa". Para tanto, procedeu-se da seguinte maneira. Incluiu-se uma nova "dummy" de tratamento e alterou-se outra, em relação àquelas da equação 3.2. A "dummy" inserida representa o período pós-tratamento, compreendendo três anos após o fim do programa (aqui considerado como aquele onde existiam créditos aprovados, mesmo que não sacados). E a "dummy" que captura o período de tratamento propriamente dito foi alterada e agora representa apenas os anos nos quais o país estava implementando um programa. Por exemplo, se um determinado país teve créditos aprovados nos anos de 90 e 91, retorna-se o valor um para a "dummy" tratamento desse país nesses anos e, para a "dummy" pós-tratamento, retorna-se o valor um para os anos de 92, 93 e 94. Formalmente, a equação a ser estimada será:

$$\Delta Y_{ij} = \alpha + \psi_1 d_{ij}^{tempo} + \psi_2 d_{ij}^{pretra} + \psi_3 d_{ij}^{trata} + \psi_4 d_{ij}^{postrata} \quad (3.3)$$

Onde:

$(\Delta Y)_{ij}$ = variação percentual de cada variável-alvo do país i entre os anos j e $j-1$.

d_{ij}^{tempo} = "dummy" de tempo que assume valor um para todos os países em um ano j específico (deve-se construir uma "dummy" para cada ano), independente de ser um país programa ou não; e zero para os demais anos.

d_{ij}^{pretra} = "dummy" que assume valor um para cada país i no ano j , se este país implementará um programa no próximo período; e zero para os demais países/anos.

d_{ij}^{trata} = "dummy" que assume valor um para cada país i no ano j , se ele estiver implementando um programa naquele ano; e zero para os demais países/anos.

$d_{ij}^{postrata}$ = "dummy" que assume valor um para cada país i no ano j , se ele implementou um programa em um dos três anos anteriores; e zero para os demais países/anos.

A tabela 3.4 torna a visualização e interpretação dos resultados de cada coeficiente mais fácil. O coeficiente ψ_4 mede a diferença entre o desempenho, após o tratamento, dos países que foram tratados e aqueles considerados "sadios", controlando para diferenças ocorridas em função do tempo. O sinal desse coeficiente poderia representar uma medida de "eficiência" dos programas do Fundo. No entanto, para levar em conta a possibilidade de que as condições iniciais (antes do tratamento) possam influenciar no resultado, o efeito líquido do FMI pode ser medido pela diferença entre ψ_4 e ψ_2 . O modelo consegue ainda capturar diferenças entre os períodos de tratamento efetivo com aqueles que o precederam ($\psi_3 - \psi_2$). Portanto ele fornece informações sobre qual foi o comportamento médio das variáveis em estudo para os dois grupos antes, durante e após um tratamento com o receituário do FMI.

TABELA 3.4 - Diferenças em diferenças - equação 3.3

Estado	Valor esperado da variável estudada			Diferença Pós e pré	Dif. Pós e pré (e durante)
	Período				
	Pós-tratam.	Tratamento	Pré-tratam.		
Grupo tratado	$\alpha + \psi_1 + \psi_4$	$\alpha + \psi_1 + \psi_3$	$\alpha + \psi_1 + \psi_2$	$\psi_4 - \psi_2$	$\psi_4 - \psi_2 - \psi_3$
Grupo de controle	$\alpha + \psi_1$	$\alpha + \psi_1$	$\alpha + \psi_1$	--	--
<i>Diferenças em diferenças</i>	ψ_4	ψ_3	ψ_2	$\psi_4 - \psi_2$	$\psi_4 - \psi_2 - \psi_3$

3.2.1. Resultados da equação 3.3

Comparando os resultados estimados pela equação 3.3 àqueles apresentados na tabela 3.5 (aqui replicados para facilidade de visualização), diferenças importantes emergem alterando, inclusive, as conclusões que eram baseadas naquela tabela²¹. Em termos gerais, podem-se apontar as seguintes observações sobre os efeitos do FMI:

a) Desejáveis: como fato comum independente do cenário ou metodologia utilizada, o desempenho das reservas foi favorável (pelos motivos já discutidos anteriormente). As grandes mudanças aconteceram nos resultados sobre o consumo, o investimento e o PIB.

TABELA 3.5 - Efeitos dos programas do FMI - médio prazo - diferenças em diferenças

Variável Dependente	MQG (equação 3.3)					MQG (eq. 3.2)	
	ψ_2	ψ_3	ψ_4	$(\psi_4 - \psi_2)$	$(\psi_4 - \psi_3)$	β_2	β_3
$\Delta\%BP$	-194,597** (-13,0539)	-11,9602 (-0,9731)	20,0006 (1,5148)	214.60	31.961	-179,7002** (-13,3865)	-1,4983 (-0,1393)
$\Delta\%CONSUMO$	-5,2661** (-4,0238)	-4,1950** (-5,4528)	3,2628** (3,7176)	8.5289	7.4578	-2,4576** (-2,0147)	-1,4187** (-2,2099)
$\Delta\%PIB$	-5,4213** (-4,0674)	-4,6169** (-5,4939)	2,7214** (2,8348)	8.1427	7.3383	-2,3411* (-1,8699)	-2,0865** (-2,9443)
$\Delta\%FBKF$	-2,4795 (-1,0848)	-4,5645** (-3,2408)	3,6755** (2,1236)	6.1550	8.2400	-3,4591** (-2,8274)	0,8873 (0,4272)
$\Delta\%IPC$	0,5238 (0,0938)	8,0968** (4,6362)	4,9713 (1,5980)	4.4475	-3.1255	-0,9446 (-0,2003)	7,0176** (3,8226)
$\Delta\%RESERVAS$	-15,6443** (-4,8040)	12,2773** (5,2286)	4,7256** (2,1020)	20.370	-7.5517	-18,6769** (-5,8366)	9,5311** (5,4195)
$\Delta\%TC$	63,2285** (2,8686)	49,0498** (4,9447)	-166,655** (-6,8870)	-229.88	-215.70	-50,2620** (-4,0244)	-13,8569 (-1,3670)

Notas: as estimativas foram obtidas por mínimos quadrados generalizados (MQG). Os coeficientes das *dummies* de tempo foram omitidos para economizar espaço. Números entre parênteses, abaixo dos coeficientes, são os valores da estatística-t computados usando a matriz de covariância de White. Foi implementado o teste de Wald para verificar se as diferenças $(\psi_4 - \psi_2)$ e $(\psi_4 - \psi_3)$ eram estatisticamente significativas. Rejeitou-se a hipótese nula de igualdade entre os coeficientes para todas as variáveis.

(*) Indica estatisticamente significativo a 10%.

(**) Indica estatisticamente significativo a 5%.

²¹ Vale notar que os coeficientes ψ_4 e β_3 não são diretamente comparáveis, pois representam medidas distintas. O primeiro captura somente o desempenho dos países após o tratamento com as políticas do Fundo. Ou seja, é esperado que capture o desempenho dos países que estavam doentes depois que ficaram "curados", comparativamente àqueles que estavam saudáveis. Já o segundo leva em conta também os anos em que o paciente estava sendo tratado.

Avaliando, após o tratamento, o desempenho dos países tratados com aqueles não tratados, em média, o comportamento daqueles foi superior (coeficiente ψ_4). O que causa surpresa é que, mesmo durante os anos em que as políticas estavam sendo implementadas, apesar do sinal negativo dos coeficientes ψ_3 para o PIB, o investimento e o consumo, eles são menores (desconsiderando o sinal) do que aqueles do período imediatamente anterior ao programa. Isto significa que, em média, mesmo durante o programa, uma pequena melhora já foi observada. Contudo essa conclusão deve ser cercada de cautela, visto que, pelo teste de Wald conduzido para as três equações (aqui não reportado), não se é capaz de rejeitar a hipótese nula de igualdade entre ψ_2 e ψ_3 .

Então, os resultados anteriormente negativos (ou nulos) referentes às variáveis PIB, consumo e formação bruta de capital fixo são revertidos e com os coeficientes significativos ao nível de 5%. O que sugere que a conjectura a respeito da metodologia anterior sobrestimar os efeitos negativos dos programas do FMI estava correta. Assim, as estimativas indicam que as políticas adotadas pelo Fundo, em média, não implicaram contração do produto, do consumo e da formação bruta de capital fixo. Ao contrário, após o "tratamento", os países conseguiram um desempenho superior àquele dos países considerados saudáveis, bem como ao próprio desempenho durante o programa e no ano que o antecedeu.

b) Indesejáveis: a tendência de piora nas transações correntes, à medida que um lapso de tempo maior passa, é confirmada, mostrando que o resultado alcançado no curto prazo não consegue sustentar-se no médio prazo. Com efeito, a posição externa dos países tratados pode tornar-se frágil, necessitando novamente da terapia do Fundo. Este resultado parece coerente com o gráfico 2.2 onde são mostrados que uma vez implementado um programa de ajuste do FMI, os países não conseguem, em sua grande maioria, deixar de ir ao Fundo novamente, parecendo existir uma relação de "dependência" àquela instituição. Isto vai de encontro ao caráter temporário que deveria permear as operações do Fundo. Nessa situação, a eficiência dos programas para corrigir os problemas externos fica prejudicada. Eles parecem funcionar somente como um paliativo, resolvendo a situação externa apenas temporariamente, visto que não há indicativos de uma melhora no balanço de pagamentos como um todo, pelo menos na amostra utilizada.

4. Considerações finais

De toda a discussão anterior, fica claro que o comportamento das variáveis-alvo escolhidas é afetado pela presença do FMI, positiva ou negativamente, dependendo da perspectiva que se considera. Ou seja, a avaliação da eficácia dos programas do FMI é altamente sensível ao modo como as observações são preparadas, especialmente pelo que se considera um período "programa" e "não-programa". Isto torna uma conclusão definitiva, ou mesmo a tarefa de comparar os resultados aqui alcançados com os estudos empíricos, complicada, visto que, em geral, os trabalhos contemplam períodos diversos, países distintos e critérios para determinar quais anos os países estão ou não sob "intervenção" do FMI e métodos de estimação ligeiramente diferentes²².

²² Apesar de todas as tentativas de modelos e cenários diferentes, a possibilidade de seleção não aleatória não foi superada. Os programas do FMI não podem ser enquadrados como experimentos que se adequem aos conceitos de tratamento e não tratamento escolhidos aleatoriamente dentro de uma população. O tratamento, no caso do FMI, implica um alto custo, pelo menos no curto prazo, em termos de soberania e medidas "dolorosas". De fato, "(...) *governments often claim that they are "going under" only because the situation is dire and no choice is left but to "swallow the bitter pill"(...) Going to the IMF is an act of courage, a demonstration of "political will"*" (Przeworski; Vreland, 2000, p. 386).

Diante disso, as condições dos países participantes de um programa não serão as mesmas daqueles que não participam, de modo que os efeitos atribuídos às políticas do Fundo podem depender, em parte, destas condições. Então, qualquer avaliação do desempenho do FMI deveria distinguir esses dois componentes, ou seja, separar os

Qualquer estudo empírico que busque avaliar resultados de políticas em um número variado de países, possui, além das dificuldades inerentes à coleta e homogeneidade das informações, o desafio de conciliar os diversos mecanismos existentes para promover tais avaliações. A decisão entre a "tentação" da escolha entre o mecanismo analítico mais simples e a sofisticação e complexidade daqueles mais elaborados não é tarefa fácil e deve levar em conta os aspectos práticos de sua aplicação. Nesse sentido, o mecanismo aqui utilizado e as conclusões dele retiradas devem ser avaliados nessa perspectiva. Ou seja, a tentativa de aliar a aplicação prática de um mecanismo com o rigor teórico necessário. Nem sempre essa combinação é perfeitamente atendida e a escolha de uma alternativa aos dois extremos pode ser a melhor saída.

Apesar da ausência de uma conclusão definitiva, tendo em vista, sobretudo, a sensibilidade dos resultados à metodologia utilizada para definir os grupos "programa" e "não-programa" e a possibilidade de viés nos resultados apresentados, dois pontos importantes valem a pena ressaltar:

a) Não há indícios de que as políticas do Fundo tenham sido contracionistas no médio prazo. Os resultados indicaram que, quando o período pós-programa (e mais importante, as condições iniciais) são levadas em conta, não se pode afirmar que o FMI tenha contribuído para piorar o crescimento do PIB. Ao contrário, existem indícios de ausência de efeitos ou efeitos positivos. Em uma síntese dos trabalhos empíricos sobre o tema apresentados em Távora (2002), os resultados, independente da metodologia utilizada, apontam na mesma direção.

Mas, contestando a validade das conclusões sobre os aspectos contracionistas das políticas do Fundo, existe uma possibilidade que não pode ser descartada. Se o argumento, levantado em Távora (2002, cap. 2), de que o FMI impõe medidas aos países que, de toda forma, seriam impostas pelo mercado é verdadeiro, o desempenho do produto, após o término do programa, pode não guardar relação positiva com as políticas do FMI.

Independente de ir ou não ao Fundo, a crise passará mais cedo ou mais tarde, e o país voltará a crescer. Além disso, uma das conclusões do estudo aqui implementado é que, no curto prazo, as políticas do Fundo Monetário Internacional não contribuem para o crescimento. Ao contrário, as condições iniciais são mantidas ou mesmo a queda no produto é acentuada. Existe, portanto, a possibilidade de que o desempenho do PIB após os programas seja antes fruto da tendência natural de crescimento mais acelerado das economias que passaram por períodos de recessão, do que resultado das políticas do FMI ("efeito elástico"). De fato, o FMI pode, inclusive, ter agravado o processo de recuperação.

Um argumento favorável a essa hipótese é que, durante o "tratamento" padrão do FMI, as políticas monetária e fiscal contracionistas ganham destaque e, após o fim do programa, a flexibilidade naquelas políticas é parcialmente (ou totalmente) retomada, ajudando a recuperar a economia. Sendo assim, o crescimento mais acelerado depois do tratamento pode ser fruto dessas políticas e não dos efeitos das mudanças sugeridas pelo Fundo.

Para testar tais hipóteses seria necessário determinar os países em desenvolvimento que também presenciaram problemas externos, mas que não recorreram ao Fundo. Comparando a recuperação desses países, após a crise, com o desempenho dos países tratados pelo Fundo, após

efeitos do Fundo das condições iniciais. A alternativa sugerida por Heckman (1979), Conway (1994), Goldstein e Montiel (1986) e Khan (1990), muito embora seja teoricamente interessante, esbarra na dificuldade de encontrar variáveis que afetam a escolha (ou o desejo) dos países de ir ao Fundo mas não sejam correlacionadas com as variáveis-alvo selecionadas para estudo.

A tarefa de encontrar o "*counterfactual*" fica complicada, visto que a comparação deveria ser feita entre os países que foram tratados e aqueles que não foram, mas sob as mesmas condições (o que pode não acontecer na prática). Parte do problema supõe-se ter sido eliminado, na medida em que os resultados apresentados levaram em conta as condições iniciais e as diferenças ao longo do tempo. No entanto, se algumas das condições que levam os países a participarem de um programa não são observáveis, como o "desejo político" de ir ao Fundo, o resultado final poderá estar contaminado por elas.

o tratamento, a hipótese seria ou não confirmada. No entanto, esse exercício não foi tentado, principalmente pela dificuldade em se determinar quais condições determinam o "status" de um país estar ou não em crise.

b) Independente do cenário ou metodologia utilizada, ao contrário do que era esperado, o FMI não funcionou como um "catalisador" para resolver os problemas de financiamento dos países que adotaram suas políticas. Os resultados sugerem que o FMI não foi importante para melhorar o saldo no balanço de pagamentos.

Conway (1994) também tentou mensurar o efeito catalisador do FMI (por ele chamado de "efeito credenciais") sem, no entanto, encontrar uma influência significativa do Fundo.

"There is no evidence in this small sample that the credentialling effect had in general the expected impact. None of the coefficients are significantly different from zero - these countries' performance cannot be distinguished from that of non-participants in IMF programs" (Conway, 1994, p. 386).

Este resultado é semelhante ao encontrado por Rodrik (1995) analisando as Instituições multilaterais como um todo.

Pelo menos para a amostra aqui utilizada, as conclusões são semelhantes àquelas de Conway (1994) e Rodrik (1995), de modo que a aprovação de um programa do Fundo não permitiu aos países participantes uma melhor situação na atração de recursos. Paradoxalmente, o Fundo pareceu, sim, contribuir para uma deterioração na posição externa dos países no futuro, na medida em que o efeito positivo no saldo em transações correntes, verificado durante o tratamento, não foi sustentado no médio prazo.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BALESTRA, Pietro. Introduction to linear models for panel data. *In The econometrics of panel data handbook of theory and applications*, Laszlo Mátyas & Patrick Silvestre (eds.), London, 1992.

BERNSTEIN, Boris e BOUGHTON, James. Adjusting to development: IMF and the poor. *Finance & Development*, September, 1994.

BERTRAND, Marianne; DUFLO Esther e MULLAINATHAN, Sendhil. How much should we trust differences-in-differences estimates? NBER Working Paper n. 8841, March, 2002. Disponível em <<http://www.nber.org/papers/w8841>>, acesso em agosto de 2002.

BIRD, Graham. Borrowing from the IMF: the policy implications of recent empirical research. *World Development*, v. 24, n. 11, p. 1753-1760, 1996.

_____ External financing and balance of payments adjustment in developing countries: getting a better policy mix. *World Development*, v. 25, n. 09, p. 1409-1420, 1997.

BOUGHTON, James. From Suez to tequila: the IMF as crisis manager. *IMF Working Paper* n. 97/90, July, 1997.

CALOMIRIS, Charles W. The IMF's imprudent role as lender of last resort. *Cato Journal*, v. 17, n. 3, Winter, 1998.

CALOMIRIS, Charles e MELTZER, Allan. Reforming the IMF, 1998.

CARVALHO, Fernando J. Cardim. The IMF as crisis manager: an assessment of the strategy in Asia and of its criticisms. *Journal of Post Keynesian Economics*, v. 23, n. 2, 2000.

CONWAY, Patrick. IMF lending programs: participation end impact. *Journal of Development Economics*, v. 45, p. 365-391, 1994.

_____ IMF programs and economic crisis: an empirical study of transition. 2000.

- _____. Stabilization policies in developing countries: some policy considerations. *IMF Staff Papers*, v. 28, n. 01, p. 54-79, March 1981.
- DEE, Thomas S. The difference-indifferences estimator. EUA: 2002. Disponível em <<http://www.swarthmore.edu/socsci/tdee1/Teaching/ddf01.pdf>>, acesso em 23.08.02.
- DICKS-MIREAUX, Louis, MECAGNI, Mauro e SCHADLER, Susan. Evaluating the effect of IMF lending to low-income countries. *Journal of Development Economics*, v. 61, 2000.
- DONOVAN, Donald J. Macroeconomic performance and adjustment under Fund-Supported Programs: the experience of the seventies. *IMF Staff Papers*, v. 29, June 1982.
- _____. Real responses associated with exchange rate action in selected upper credit tranche stabilization programs. *IMF Staff Papers*, v. 28, n. 4, December 1981.
- FELDSTEIN, Martin. Refocusing the IMF. *Foreign Affairs*, v. 77, n. 2, April 1998.
- GOLDSTEIN, Morris. IMF structural conditionality: how much is too much? *Institute for International Economics*, October, 2000. (www.iie.com).
- GOLDSTEIN, Morris e MONTIEL, Peter. Evaluating Fund stabilization programs with multicountry data: some methodological pitfalls. *IMF Staff Papers* v. 33, n. 02, June 1986.
- GREENE, William H. Econometric analysis, *Prentice Hall*, New Jersey, 1997.
- HAQUE, Nadeem Ul & KHAN, Moshin S. Do IMF-Supported Programs Work? A survey of the cross-country empirical evidence. *IMF Working Paper* n. 98/169, December 1998.
- HAQUE, Nadeem U., LAHIRI, Kajal e MONTIEL, Peter J. A macroeconomic model for developing countries. In KHAN, Mohsin S., HAQUE, Nadeem Ul e MONTIEL, Peter J.(eds.). *Macroeconomic models for adjustment in developing countries. International Monetary Fund, Washington, 1991.*
- HAQUE, Nadeem U. e MONTIEL, Peter J. Dynamic responses to policy and exogenous shocks in an empirical developing country model with rational expectations. In KHAN, Mohsin S., HAQUE, Nadeem Ul e MONTIEL, Peter J.(eds.). *Macroeconomic models for adjustment in developing countries. International Monetary Fund, Washington, 1991.*
- HAQUE, Nadeem U., MONTIEL, Peter J e SYMANSKY, Steven. A forward-looking macroeconomic simulation model for a developing country. In KHAN, Mohsin S., HAQUE, Nadeem Ul e MONTIEL, Peter J.(eds.). *Macroeconomic models for adjustment in developing countries. International Monetary Fund, Washington, 1991.*
- HECKMAN, James. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica* v. 47, n. 01, January 1979.
- JOHNSON Bryan t. e SCHAEFER, Brett D. Why IMF is ineffective. 1997. <<http://www.imf.org/finprograms/inneffect.html>>, disponível em setembro 2002.
- KAPUR, Devesh. The IMF: a cure or a curse? *Foreign Policy*, summer 1998.
- KHAN, Mohsin S, e KNIGHT, Malcom D. Stabilization programs in developing countries: a formal framework. *IMF Staff Papers* v. 28, p. 1-53, March 1981.
- KHAN, Moshin S. The macroeconomic effects of fund-supported adjustment programs. *IMF Staff Papers* v. 37, n. 02, p. 195-231, June 1990.
- KHAN, Mohsin S., HAQUE, Nadeem Ul e MONTIEL, Peter J.(eds.). *Macroeconomic models for adjustment in developing countries. International Monetary Fund, Washington, 1991.*
- KNIGHT, Malcom e SANTAELLA, Julio A. Economic determinants of Fund financial arrangements. *IMF Working Paper* n. 94/36, March 1994.
- KRUEGER, Anne O. Whither the World Bank and the IMF? *NBER Working Paper* n. 6327, December 1997.
- LANE, Timothy e PHILLIPS, Steven. IMF financing and moral hazard. *Finance & Development*, June 2001.

MELTZER, Allan H. What's wrong with the IMF? What would be better. 1998, disponível em <<http://www.imf.org/reform/meltzer.html>>, acesso em setembro de 2002.

_____ Reform of the IMF and World Bank. *Carnegie Mellon University*, 2000(a).

MELTZER, Allan H & CALOMIRIS, Charles W. Reforming the IMF. *Carnegie Mellon University's home page*, 1998.

MEYER, Bruce D. A quasi-experimental approach to the effects of unemployment insurance. *NBER Working Paper* n. 3159, November, 1989.

_____ Natural and quasi-natural experiments in economics. *NBER Working Paper* n. 170, December, 1994.

PASTOR, Manuel. The effects of IMF programs in the third world: debate and evidence from Latin America. *World Development*, v. 15, n. 02, p. 249-262, 1987.

PRZEWORSKI, Adam, VREELAND, James R. The effect of IMF programs on economic growth. *Journal of Development Economics*, v. 62, p. 385-421, 2000.

POLAK, Jacques J. The IMF monetary model at forty. *IMF Working Paper* n. 97/49, April 1997.

_____ The IMF monetary model: a hard perennial. *Finance & Development*, December 1997(a).

REICHMANN, Thomas M. e STILLSON, Richard T. Experience with programs of balance of payments adjustment: stand-by arrangements in the higher tranches, 1963-72. *IMF Staff Papers*, v. 25, n. 02, June 1978.

RODRIG, Dani. Why is there multilateral lending? *NBER Working Paper* n. 5160, June, 1995.

_____ Who needs capital account convertibility. *Essays in International Finance*, n. 207, 1998.

SACHS, Jeffrey D. IMF, reform thyself. *Wall Street Journal*, July (21), 1994.

SANTAELLA, Julio A. Stylized facts before IMF-supported macroeconomic adjustment. *IMF Staff Papers*, v. 43, n. 3, September, 1996.

SCHWARTZ, Anna J. Time to terminate the IMF. *Cato Institute*, 1998. Disponível em <<http://www.imf.org/abolish/time.html>>, em setembro de 2002

SCHWARTZ, Anna. Time to terminate the ESF and the IMF. Processed, 1998a.

STIGLITZ, Joseph. What I learned at the world economic crisis. *The Insider*, April, 2000.

_____ Failure of the Fund: rethinking the IMF response. *Harvard International Review*, Summer, 2001.

_____ A globalização e seus malefícios. Trad. Bazán Tecnologia e Linguística. São Paulo: Futura, 2002.

SUMMERS, Lawrence. Why America needs the IMF? *Wall Street Journal*, March (27), 1998. <www.imf.org/abolish/whynneeds.html>. Em 27.09.2002.

WOOLDRIDGE, Jeffrey M. Introductory econometrics. IE-Thomson, 2000.

_____ Econometric analysis of cross section and panel data. MIT Press, 2001.

Anexo A - Anos com créditos aprovados pelo FMI para os países da amostra

Indicativo de créditos aprovados pelo FMI nas linhas stand-by, SAF, EEF, ESSAF e PRGF - 1980-1999

COUNTRY NAME	Anos																			
	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
ARGENTINA	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
BOLIVIA	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BOTSWANA*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BRAZIL	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1
CHILE	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
COSTA RICA	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0
DOMINICAN REPUBLIC	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0
EGYPT	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0
EL SALVADOR	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1
GUATEMALA	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0
HONDURAS	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
INDONESIA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ISRAEL*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
JORDAN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
KENYA	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
KUWAIT*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MALAYSIA*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MAURITIUS	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
MEXICO	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1
MOROCCO	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
NEPAL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PARAGUAY	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PERU	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
PHILIPPINES	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
SAUDI ARABIA*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SINGAPORE*	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SOUTH AFRICA	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SRI LANKA	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0
THAILAND	0	1	1	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
URUGUAY	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1
VENEZUELA, REP. BOL.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0

Fonte: construída a partir das informações contidas em IMF (2000a)

Nota: o número "um" significa que no ano/país específico houve aprovação de créditos do FMI, sacados ou não, nas linhas de crédito Stand-by, EEF, SAF ou PRGF. "Zero" indica que no ano/país específico não havia créditos aprovados por parte do Fundo.