

Macroeconomia e governança global: um casamento incompleto

Sergio R. Vale¹

Resumo: As recentes crises internacionais têm mostrado grau elevado de falta de coordenação entre os países. Em que pese a existência de órgãos como o FMI, que auxiliam os países no momento da crise, pouco se discute como melhorar a governança mundial macroeconômica pré-crise para diminuir a volatilidade e permitir que crises sejam, se não previstas, ao menos evitadas de seguir caminhos críticos. Ainda estamos longe de qualquer coordenação desse tipo, mas a área fiscal pode ser um início de processo de maior entendimento entre os países. Já existem comitês fiscais em diversos países, inclusive o Brasil, que buscam identificar a melhor condução fiscal para seus países. Sugere-se aqui que uma maior coordenação entre esses órgãos internacionais poderia ajudar a ampliar a informação fiscal sobre os países e melhorar a qualidade da administração pública em cada um. Uma melhor governança fiscal poderia ajudar a diminuir o risco de crises nos países.

Abstract: Recent international crises have shown a high degree of lack of coordination among countries. Despite the existence of bodies such as the IMF, which assist countries at the time of the crisis, there is little question of how to improve pre-crisis global macroeconomic governance to reduce volatility and enable crises to be prevented, if not avoided to follow critical paths. We are still far from any such coordination, but the fiscal area may be a beginning of a process of greater understanding between countries. There are already fiscal committees in several countries, including Brazil, that seek to identify the best tax driving for their countries. It is suggested here that greater coordination among these international bodies could help to expand fiscal information on countries and improve the quality of public administration in each. Better fiscal governance could help reduce the risk of crises in countries.

I. Introdução

Em setembro de 2015, a Assembleia Geral da ONU discutiu novos objetivos na agenda de desenvolvimento mundial através do *Sustainable Development Goals*. Depois do *Millenium Development Goals (MDG)*, iniciado em 2000, em que a agenda se baseava especialmente em objetivos de alcance social nos países mais pobres, o encontro daquele ano ampliou os objetivos e abarcou assuntos que há 15 anos não teria espaço, num mundo que ainda buscava (e busca) melhorias básicas. Dessa vez, a ONU (ONU (2015)) propôs ações centradas em melhoria do crescimento econômico (objetivo 8.1), amparadas por aperfeiçoamento da governança global que incluía os países em desenvolvimento

¹ Sergio R. Vale é economista-chefe da MB Associados, mestre em economia pela Universidade de Wisconsin-Madison (EUA) e doutorando em Relações Internacionais na USP. O autor agradece os comentários de Janina Onuki e Lourdes Sola em discussões prévias e posteriores sobre o tema aqui proposto.

(objetivo 16.8) e, mais ainda, garanta estabilidade macroeconômica, incluindo coordenação e coerência nas políticas econômicas (objetivo 17.13).

A agenda pós-2015, assim, se sensibiliza com a necessidade da ampliação de uma governança global que arrefeça divergências de políticas econômicas que, sabidamente, causam volatilidade nas taxas de crescimento especialmente em países mais pobres (Koren e Tenreyro (2007)). A dificuldade que se encontra, entretanto, é entender como funciona a coordenação macroeconômica internacional, algo que a teoria econômica persegue há muitos anos, com dificuldades inclusive de coordenação interna dentro dos países (Adam et al (2012)). São objetivos muito mais complexos do que aumentar o comércio internacional, por exemplo, que era um dos destaques talvez até mais simples de se alcançar dentro da OMC, e para o qual existe ampla literatura corroborando a visão de que mais comércio amplia o desenvolvimento dos países (como, por exemplo, Frankel and Romer (1999)).

Mas, no terreno macroeconômico, estamos falando de uma ampla gama de instituições domésticas (ministérios da fazenda, planejamento, secretarias, bancos centrais, etc), que tornam a própria coordenação doméstica muitas vezes difícil, como temos visto recentemente no Brasil e na Grécia e que serão exemplos discutidos ao longo deste artigo. Mas, se há certa governança estabelecida no pós-crise, através do G20 e/ou FMI, essa governança não existe antes das crises ocorrerem, e este será o tema central deste artigo. Ou seja, há alguma coordenação ocorrendo, mas após que a crise esteja instalada, com medidas preventivas muito pouco desenvolvidas em implementadas em escala global. Exemplo mais recente vem da Argentina, em que a crise das contas externas e fiscais se assemelhava a outros momentos da própria história argentina e para a qual só houve amparo internacional depois da crise instalada.

Certamente há uma questão de soberania nacional pela não intervenção prévia em questões macroeconômicas, mas uma governança global nessa área poderia acionar alarmes que poderiam sinalizar a necessidade de ajustes mais rápidos em cada país. Por enquanto, não existem mecanismos que explorem essa possibilidade de coordenação, mas poderia ser um elemento de observação por parte dos dirigentes dos diversos bens públicos globais que tratam do assunto, como FMI, ONU e Banco Mundial.

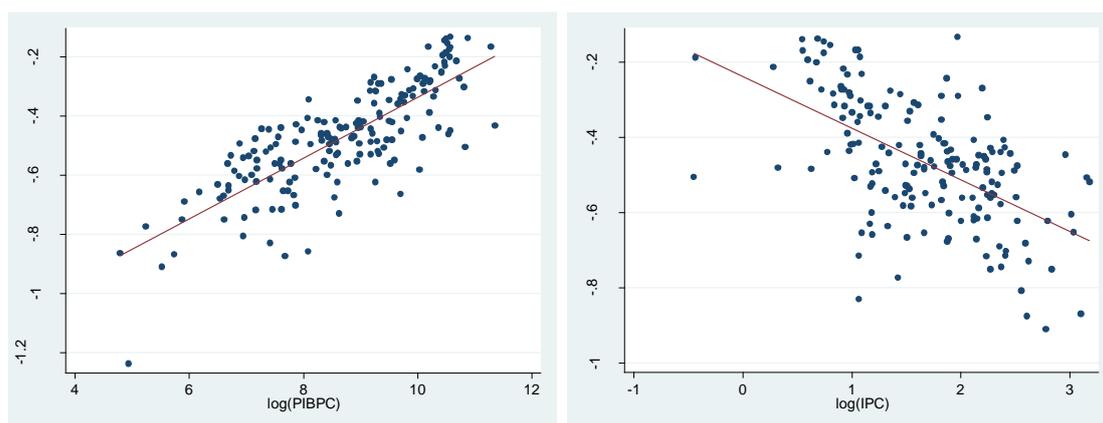
Em tempos de governo Trump, mais do que nunca urge aumentar-se a coordenação entre os diversos países quando, gradativamente, os EUA sinalizam diminuir sua presença do cenário internacional, ao menos durante o mandato do atual presidente.

Com vistas a analisar essa questão, além desta introdução, o presente estudo discutirá primeiramente uma visão empírica simples da importância de uma boa governança para que a economia possa aumentar seu desenvolvimento. Em seguida, questões teóricas e empíricas serão alicerçadas para defender o ponto de vista da necessidade de maior coordenação macroeconômica entre os países, especialmente em tempos de normalidade. Em seguida, o penúltimo item tratará de uma sugestão de coordenação econômica maior que poderia ser feita em uma esfera específica que tem sido fonte de diversas crises no passado, o regime fiscal. Por fim, concluiremos.

II. Avaliação empírica da relação entre governança global e macroeconomia

A ideia de que aumentar a governança global pode ser positivo para o resultado macroeconômico dos países é amparado pelos resultados robustos que têm sido alcançados recentemente, que mostram que instituições/governança são importantes para o crescimento econômico (Acemoglu et al. (2005 e 2015), de Brouwer (2003)). Apenas como ilustração desse argumento, o gráfico 1 apresenta a relação entre o Indicador de Governança Global (WGI (2011)) e dados de PIB per capital e inflação em 2008. Esse indicador é uma tentativa de quantificar os objetivos identificados no MDG de 2000 e os resultados parecem de fato indicar uma correlação positiva entre WGI e PIB per capital e negativa entre WGI e inflação. Apenas como exercício exploratório, algumas regressões foram feitas e apresentadas na tabela 1, corroborando a ideia de que o WGI explica o PIB per capital, sinalizando que uma melhor governança global poderia de fato melhorar os indicadores macroeconômicos básicos.

Gráfico 1. Relação entre WGI e PIB per capita e inflação (IPC)



Fonte: World Governance Index, FMI. Elaboração própria.

Para realizar o teste consideraram-se inicialmente regressões do PIB per capital com o indicador de governança e dados de % da população que vive em zonas temperadas e anos de estudo (média entre 1960-2000). Tanto os dados de educação quanto de *share* de população em zona temperada tiveram resultados ambíguos nas regressões por OLS (equação 1 a 3) no caso deste último, mas significativo no caso da educação.

O indicador de governança foi coletado no World Governance Index (WGI (2011) e ele é composto da média de cinco conjuntos de indicadores. Um indicador de paz e segurança, outro de regra da lei (*rule of law*), outro de direitos humanos e participação, um de desenvolvimento sustentável e, por fim, um de desenvolvimento humano.

Entretanto, é notório que dados institucionais são potencialmente endógenos na comparação com o crescimento econômico. Por exemplo, a Coreia do Sul costuma ser usada como país que teve um longo período de baixa institucionalidade (foi ditadura até os anos 80), mas o crescimento econômico teria estimulado o país a evoluir institucionalmente para uma democracia, seguindo as ideias de Lipset (1960), para quem é o crescimento econômico que estimularia mudanças institucionais.

Por isso, é importante identificar instrumentos que possam ser usados para tentar diminuir a correlação entre a variável independente e o erro. Quando há risco de endogenia, ou seja, causalidade reversa entre a variável endógena e a supostamente exógena, os coeficientes da regressão se tornam inconsistentes. Para evitar isso, tenta-se identificar variáveis instrumentais que seriam correlacionadas com a variável exógena, mas não com a endógena, garantindo assim consistências dos coeficientes da regressão. Para este caso,

usaremos a técnica de GMM (Generalized Method of Moments) (Wooldridge (2010)) e estimaremos a seguinte regressão:

$$Y_t = \alpha + \beta X_t + \gamma V_t + e_t \quad (1)$$

Onde Y_t é o PIB per capita, X_t a variável de governança (WGI), V_t são as variáveis de controle e e_t o erro da regressão. Considera-se que o coeficiente β seja positivo e significativo, ou seja, corroborando que maior governança gera maior PIB per capita.

Optou-se por utilizar três variáveis normalmente usadas como instrumentos no caso de relação entre instituições e crescimento. Primeiro, o sistema legal de origem de cada país. A ideia é que o sistema legal francês proteja menos os investidores do que o sistema anglo-saxão (La Porta et al (1998)). Isso por si só não identifica se um país terá mais ou menos crescimento, mas sinaliza se a governança dele é relativamente melhor do que outro. Neste trabalho o sistema jurídico francês será identificado como uma *dummy* na classificação dada em Gleaser et al (2004).

Outro dado explorado por Acemoglu et al. (2005) é o de densidade populacional em 1500, época das grandes descobertas. A ideia aqui é que locais densamente povoados naquela época incentivavam a exploração pela mão-de-obra barata (América espanhola), enquanto lugares com pouca povoação demandavam maior ocupação dos descobridores (EUA e Canadá). Por fim, o indicador de mortalidade dos descobridores sinalizaria que locais com elevada mortalidade seriam portadores de doenças ainda não curáveis na época (como malária), afastando o colonizador do local. Essas duas variáveis afetariam a trajetória institucional dos diversos países ao identificar onde os colonizadores atuariam mais intensamente como colônia de exploração ou de povoamento, mas não haveria razão para crer que uma ou outra explique o PIB per capita de hoje².

² Há muita discussão sobre variáveis instrumentais em regressões de crescimento econômico, com diversos resultados muitas vezes divergentes e que não conseguiram ainda levar a conclusões robustas (Bazzi e Clemens (2013)).

Tabela 1. Resultados das regressões³

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	OLS	OLS	OLS	GMM	GMM	GMM	GMM	GMM	GMM	GMM	GMM	GMM
WGI	6.11*** (0.33)	5.27*** (0.44)	4.46*** (0.79)	7.96*** (2.75)	7.30*** (0.97)	9.58*** (1.57)	9.81*** (1.57)	7.33*** (0.97)	6.65*** (1.65)	4.76*** (1.36)	5.80*** (1.34)	6.01*** (1.9)
% da população vivendo em zona temperada (share) (1995)		0.60*** (0.18)	0.14 (0.26)						0.21 (0.57)			0.20 (0.62)
Anos de estudo (média 1960-2000)			0.68*** (0.11)							0.85*** (0.33)	0.45 (0.38)	0.20 (0.53)
Constante	11.58*** (0.14)	11.61*** (0.27)	9.86*** (0.47)	12.45*** (1.29)	11.9*** (0.50)	13.28*** (0.79)	13.27*** (0.79)	11.9*** (0.50)	11.59*** (0.94)	9.79*** (1.36)	10.69*** (1.02)	11.60*** (1.01)
Instrumentos				Sistema jurídico francês	Densidade populacional em 1500	Mortalidade em 1500	Mortalidade em 1500 e Sistema Jurídico Francês	Densidade populacional em 1500 e Sistema Jurídico Francês	Densidade populacional em 1500 e Sistema Jurídico Francês e Share	Mortalidade em 1500 e Sistema Jurídico Francês	Mortalidade em 1500 e Sistema Jurídico Francês	Densidade populacional em 1500 e Sistema Jurídico Francês e Share
n	175	156	98	175	95	78	78	95	86	60	67	65
J-stat (p-value)				0.0	0.0	0.0	0.02 (0.88)	0.24 (0.62)	0.09 (0.75)	2.10 (0.34)	1.56 (0.45)	1.89 (0.38)
R2	0.62	0.66	0.80	0.56	0.58	0.38	0.39	0.58	0.58	0.76	0.72	0.69

Fonte: Indicador de Governança Global (WGI) coletado em WGI(2011). PIB per capita a preços de 2008 também coletados em WGI. Dados de share e anos de estudo coletados em Glaeser et al (2004). As primeiras três regressões são por mínimos quadrados (OLS) e o restante por GMM. Erros padrão (White) reportados em parênteses. * significante a 10% ** significante a 5% *** significante a 1%. Todas as variáveis estão em logaritmo. Elaboração própria.

As regressões da tabela 1 corroboram de forma significativa a hipótese de que maior governança global implica em maior PIB per capita, com elasticidade média de 7,3 na média das regressões por GMM (equação 4 a 12). Mesmo quando se incorpora dados de educação inicial, medidos aqui como a média de anos de estudo entre 1960 e 2000, os resultados são significativamente fortes, o que corrobora a visão mais recente na literatura econômica de que as instituições são importantes para o crescimento econômico. No caso, uma indicação mais ampla, que tenta captar algo ainda relativamente abstrato como a governança global, também parece ser gerador de crescimento econômico.⁴

Existe, assim, uma relação entre a governança global e alguns indicadores macroeconômicos básicos, o que permite indicar que uma melhor governança poderia ajudar a aumentar o crescimento mundial. Aqui foi dado um exemplo empírico da governança geral, que engloba diversos indicadores institucionais, trazendo a ideia da importância dos bens públicos globais para o crescimento. O que se buscará discutir aqui é que um bem público global que viesse por uma maior coordenação macroeconômica internacional poderia também diminuir volatilidade de crescimento e aumentar o próprio crescimento dos países.

Ainda há espaço para aperfeiçoamento nos mecanismos de coordenação. Por exemplo, o papel que a OMC tem para o comércio internacional não tem um espelho na coordenação

³ Resultados de regressões entre WGI e inflação também foram feitos e apresentam resultados robustos e negativos, como esperado, mas não são aqui reportados por questão de espaço.

⁴ Em algumas regressões também foram usados dados de % da população que vive em zonas temperadas. A ideia é que áreas mais frias são mais propensas ao desenvolvimento econômico do que áreas tropicais. Mas, como se vê na tabela, essa hipótese não é corroborada.

macroeconômica mundial. Essa dificuldade em identificar esse ponto de ligação é o tema central desse artigo, em que se colocam as dificuldades existentes na configuração de uma governança global macroeconômica robusta, bem como se propõe um mecanismo que, ao menos, possa diminuir a volatilidade do crescimento econômico.

III. Teoria e prática da atual governança global macroeconômica

Momentos de crise econômica em geral engendram discussões de dois tipos. Primeiro, o que fazer para sair daquela situação naquele instante. Segundo, há supostamente uma crise instalada na antessala da teoria econômica com acusações por todos os lados de falhas de análise e necessidade de melhora na interpretação dos dados econômicos. A crise de 2008 tem sido exemplo clássico nesse sentido. Ela permitiu que se usasse o arsenal disponível de instrumentos econômicos para sair do colapso e levou a discussões sobre dificuldades na teoria, especialmente na falta que fazia nos modelos econômicos em geral a presença da variável crédito e a própria modelagem feita (Romer (2016)).

Em suma, não bastava haver moeda apenas na modelagem. Mas com a melhora da economia a partir de 2010, descobriu-se que a macroeconomia estava mais sólida do que se imaginava. Existiam fartos instrumentos de política econômica para serem usados que não tinham sido utilizados na Grande Depressão. Mais ainda, descobriu-se que o que existia na teoria daria conta de lidar com a situação (Bernanke (2015)).

Interesses políticos, entretanto, costumam levar a situações de boom a se sobrepujarem à racionalidade econômica. O que poderia ser um momento para ajustar a economia, colocando-a em caminho menos explosivo, não ocorre pela situação em que os desejos econômicos individuais se sobrepõem a um desejo social mais amplo, que passa por melhor educação e saúde, por exemplo. O foco, assim, não é refundar a macroeconomia, mas achar melhores meios de reequilibrar os ciclos econômicos.

Hirschman (2002) trabalha com a ideia de movimentos pendulares ao longo do tempo, indo de satisfação a desapontamento dos consumidores, em que os momentos de satisfação são insaciáveis, como ele relembra através de uma citação de Kant, para o qual “give a man everything he desires and yet at this very moment he will feel that this *everything* is not *everything*” (Hirschman (2002:11)). Os momentos de excesso de consumo são seguidos de desapontamento quando não conseguem mais ser sustentados. Do excesso do setor privado surge um *turning point* que leva as pessoas a se voltarem à

participação pública, com o desejo explícito de ação através do envolvimento público em conquistar outros bens que vão além daqueles conquistados durante o boom privado. Seria como se, do boom privado, as pessoas exigissem mais e mais levando à “necessidade” de um boom de bens públicos, mesmo que estes não ocorram integralmente.

A teoria de Hirschman serviu para explicar os movimentos de 1968, mas calha excepcionalmente bem, como em muitas das ideias do autor, para explicar o momento da Grande Recessão de 2008 e a sequência, bem como as dificuldades que existem para coordenar políticas, já que ciclos econômicos desse tipo são particulares de cada país⁵. Obviamente não é intenção do autor, nem deste artigo, esmiuçar os detalhes de causas e efeitos da crise, mas investigar o que se pode ser feito do ponto de vista de uma governança global macroeconômica que suavize esses momentos de choque. Ou seja, em que possa haver um balanço entre os desejos privados e públicos de forma em que os desejos individuais em cada fase do ciclo de Hirschman, possam ser coordenados do ponto de vista global. Seria como se politicamente fases de grande exuberância econômica levassem a fases subsequentes de grande demanda por bens públicos, tornando, de certa forma, admissível que se imagine que avanços na queda da desigualdade possam levar a demandas sociais maiores em países mais pobres, como tem sido o caso do Brasil desde 2013. Ao mesmo tempo, aumento das desigualdades em países ricos também tem levado a essas demandas. Em ambos os casos, o populismo, ao invés do centro, parece ter sido o eixo de apoio da sociedade, levando a questionamentos sobre a própria sobrevivência da democracia como a conhecemos (Levitsky e Ziblatt (2017), Monk (2017) e Runciman (2018))

A grande dificuldade é que antes do boom acabar, não é possível grandes mudanças. Não há desejo político por parte da população por tal caminho. Depois da crise, os desejos se exacerbam e os custos de solução ficam evidentemente mais elevados, trazendo riscos políticos para o poder incumbente muito maiores do que se tivesse feito o ajuste antes (Andrews (2013)). O risco político para o incumbente fica maior ainda dado que atender a demanda social da população implica obviamente em um custo via gasto público muito mais elevado.

⁵ Ciclos de crescimento ou queda homogêneos são extremamente raros. As crises de 1930 e 2008 e o período de boom entre 2003 e 2008 são exceções no meio de economias com ampla volatilidade de crescimento.

Assim, por que não se pensar em mecanismos que permitam um equilíbrio a cada momento entre esses dois desejos do indivíduo? Em outras palavras, o que fazer para evitar que haja excessos em cada momento? O ponto central é que esse descompasso surge, em geral, em dificuldades impostas pela condução da política econômica, que vai além da escolha da política em si e passa muitas vezes por como ela está sendo conduzida, talvez tão importante quanto a própria política em si.

Evidentemente não se buscará aqui nenhuma resposta milagrosa para o Santo Graal da economia política, mas tentar-se-á discutir condições factíveis que possam existir para que haja uma suavização de desejos num determinado tempo (público e privado no mesmo momento) e também entre tempos (excesso na esfera privada dos desejos da classe média levando ao excesso na esfera de demanda por serviços públicos).

O ponto de partida é o que não está funcionando. Particularmente, não se deve pedir aos órgãos em tese mais aptos a lidar com esses problemas hoje, como FMI e Banco Mundial, a solução dessa suavização. Não existe apenas uma questão de função específica de cada órgão, mas também de legitimação desgastada.

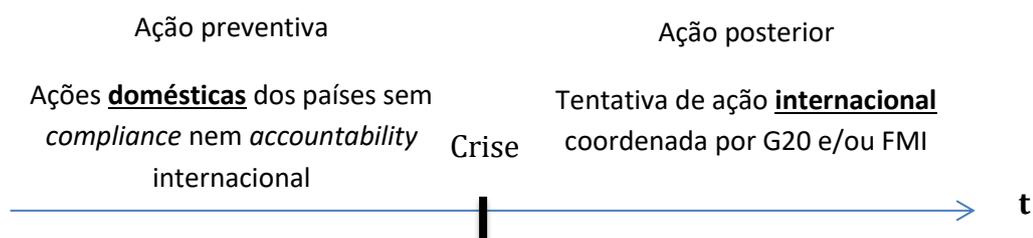
Em geral, os órgãos de governança global têm sofrido desgastes naturais ao longo do tempo, pois suas ações são pontuadas muitas vezes por acordos e políticas que não funcionam e/ou são mal implementadas. Andrews (2013) e Ranis et al (2006) citam diversos casos em que aplicações particulares de políticas pelo FMI não surtiram os efeitos desejados, pois não conseguiram chegar ao centro do problema, que é a governança doméstica desses países. Em suas palavras, o processo é tão importante como o produto a ser entregue, que, no caso, significa dizer que falta na maior parte das vezes capacidade e possibilidade real desses órgãos de chegar no limite de mudar para melhor a governança doméstica desses países.

No caso de acordos comerciais que passam pela OMC isso é mais fácil, pois o assunto é delimitado, objetivo e não interfere essencialmente nas questões de política doméstica tão intensamente como no caso de políticas macroeconômicas e sua condução. Mas ações impetradas pelo FMI na maior parte das vezes demandam mudanças significativas que passam por transtornos políticos pela necessidade de aprovação de diversas medidas no Congresso. A interferência do FMI na crise argentina de 2001, com insistentes pedidos para reforma nas finanças públicas das províncias, é bom exemplo do desgaste que a instituição pode ter dentro dos países (Lavagna (2013)). Mais ainda, o acúmulo de

exemplos mal sucedidos suplanta aqueles que deram certo, como o equacionamento da dívida uruguaia em 2003, e colocam o FMI e demais instituições existentes sem condições de *enforcement* adequado para ações de políticas internas.

Há também uma questão de fundo sobre a ingerência americana no FMI. Em 15 de dezembro de 2010, o conselho do Fundo aprovou cinco itens de um pacote que passava desde a ampliação das quotas dos países emergentes até a eleição dos membros dirigentes. Entretanto, os EUA têm 16% das quotas, sendo que se precisa de 85% dos votos para qualquer mudança dentro da instituição e até agora não houve sinalização por parte dos americanos em mudar essa composição e aprovar as medidas sugeridas em 2010. As movimentações da China recentemente em criar organizações alternativas, como o Banco de Investimento em Infraestrutura da Ásia (AIIB) e o Banco dos Brics (*New Development Bank (NDB)*), são caminhos alternativos à rigidez do FMI e do Banco Mundial (Miller (2017)).

Mais ainda, FMI e demais instituições trabalham com o pós-crise, ou seja, eles atuam quando a situação já saiu do controle. Dada a precariedade da imagem do FMI nos diversos países, suas políticas tendem de fato a serem muito parcialmente implementadas. Uma parte do problema é que “governments have been fearful of turning to the IMF, not least because the institution’s conditional lending might ‘stigmatize’ the country, and reduce the certainty of its access to funding – thereby eroding the whole rationale for a precautionary or preventive action” (Woods (2014:6)). Por isso, mais do que apagar incêndios, seria mais eficiente se houvesse algum mecanismo que lidasse com ações preventivas no pré-crise, ou seja, que identificassem rotas perversas de políticas econômicas. O problema, assim, é que as ações posteriores às crises levam a tomada de decisão no âmbito internacional, como via G20 ou FMI, mas antes das crises a interferência internacional é praticamente nula. Há uma ação doméstica e unilateral implementada por cada país.



De certa forma, o Banco Mundial não deixa de ter esse papel de articulador internacional em ações domésticas em tempos sem crise. As políticas de financiamento de projetos sociais e de infraestrutura têm dentre os objetivos ampliar a esfera da oferta de bens públicos em relação aos bens privados, aumentando o crescimento econômico. Mas não tem como objetivo suavizar a trajetória econômica de um país, diminuindo a volatilidade e os riscos dos excessos apontados por Hirschman, e, mesmo assim, o papel do banco também tem sido relativizado com o crescimento de outras instâncias com ambições domésticas (BNDES) ou internacionais (AIIB e NDB).

A experiência em governança global até hoje não conseguiu aprofundar seu raio de ação em momentos pré-crise. Discussões sobre comércio, segurança internacional ou meio ambiente são passíveis de serem discutidas nesse âmbito, pois claramente a ação de um país afeta e está inter-relacionado com outro e há efeitos concretos, mensuráveis muitas vezes. Ou seja, há uma base relativamente sólida para início de discussão. Por exemplo, sabe-se que a China é o maior risco ambiental atualmente e isso se torna imediatamente uma base concreta para discutir compensações e *targets*, antes que se chegue a uma crise efetivamente, como se viu na solução dada na COP-21.

No caso da macroeconomia essa interpelação é mais difusa, pois passa por decisões que historicamente são de alçada de governos domésticos e sem identificação de ganhos e perdas ao longo do tempo. Ou seja, não parece factível imaginar um órgão em que se discuta objetivamente o grau de interferência que a política monetária americana restritiva afeta os demais países, por exemplo. Não há critérios robustos e únicos de mensuração para isso. São decisões internas, no final, que dificilmente veremos um dia serem colocadas em âmbito global, especialmente no âmbito dos países desenvolvidos. Por exemplo, a decisão do *Federal Reserve* no início dos anos 80 de ajustar a taxa de juros americana para conter a inflação ajudou a quebrar a América Latina e outros emergentes

(Dias Alejandro (1984))⁶. Vale dizer que se esses países estivessem melhor administrados poderiam ter sofrido menos impacto da crise, mas o período de boom dos anos 70 nos remete à ilha da fantasia descrita por Hirschman, em que tudo está bem enquanto não desmorona.

Surge, assim, uma discussão sobre até onde os organismos internacionais conseguem chegar para mudar a trajetória macroeconômica de um país. Galiani et al. (2015) e Andrews (2013), por exemplo, apontam as dificuldades em se chegar a resultados permanentes se os organismos tentarem fazer ajustes radicais, os quais a experiência mostra que têm grande chance de serem revertidos em um ciclo político posterior. Em outras palavras, parece que se começa a chegar num consenso de que há limites para que as agências externas consigam atuar e gerar maior bem-estar social (medido do ponto de vista microeconômico), mesmo depois das crises.

Em geral, ajustes parciais e que ocorram em momentos críticos, especialmente durante as crises, podem surtir muito mais efeitos de longo prazo do que ajustes muito intensos de uma vez só. Como nos lembram Galiani et al. (2015), o Brasil nos anos 90 e a Argentina no começo da década passada são exemplos disso, em que o FMI no primeiro caso acompanhou as reformas e entrou em momentos críticos e, no segundo caso, atuou lado a lado com a presença constante nos programas ao longo de todo os anos 90. Os autores não consideram, entretanto, as opções iniciais do FMI nesses casos. O programa argentino foi integralmente apoiado desde o início, pois estava em linha com a crença do FMI naquele momento. No caso brasileiro, entretanto, e em discordância desses autores, o FMI não acreditava no Plano Real e passou os anos 90 inteiro desconfiando da capacidade dos ajustes darem certo e, portanto, não entraram a fundo dando opções de curso de política econômica (Cardoso (2016)).

Como a maior parte dos ajustes que o FMI esteve muito presente não deu certo, o órgão também foi perdendo credibilidade como sinalizador de boas políticas na economia.

Aqui a discussão entra também nas discordâncias sobre o conhecimento teórico existente. Hoje, certamente esse problema é menor do que era nos anos 80, mas ainda há divergência de política econômica atrelada a crenças que não são corroboradas nem de longe pela teoria econômica. Um exemplo mais recente tem sido a aplicação de controles de capital

⁶⁶ Ou a famosa frase do então Secretário do Tesouro, John Conally, em 1971, dita aos ministros das finanças europeus, de que o “dolar is our currency, but your problem”.

em situação de crise cambial. O Brasil começou a implementar tais ações em 2011, com o objetivo de tentar mudar a trajetória da taxa de câmbio. Entretanto, diversos estudos têm mostrado a falta de sentido na aplicação dessas medidas “à seco”, ou seja, sem adequar outras ações concomitantes (Garcia e Chamon (2014), Garcia, Souza e Chamon (2014), Garcia (2015)), como ampliação do esforço de ajuste fiscal e política monetária mais adequada, sem falar na eterna busca de instituições econômicas mais sólidas (Rose e Eicheengreen (2014)). Nesse caso específico houve divergência de visões, com uma consolidação da posição econômica sobre o assunto e uma condução divergente de política econômica em um país. O FMI acreditava em uma ação oposta ao que se fazia no país à época, apesar de hoje aceitar parcialmente e em alguns momentos, a existência de controle de capitais (IMF (2016)).

Essa deterioração da condução da política econômica nos últimos anos foi se espalhando para outras esferas além do Banco Central e a condução da taxa de câmbio no Brasil (Sola e Vale (2013, 2014 e 2015)). Ao longo de 2014 a deterioração foi evidente, em grande parte pela percepção de que havia riscos fiscais iminentes, que ficaram conhecidos como “pedaladas fiscais”. Em qualquer país, o ideal é que essa volatilidade que se viu na transição do Ministro Mantega para o Ministro Levy não fosse tão grande, por mais que ela aconteça com bastante frequência.

Outro exemplo ainda mais crítico, pois ajudou a pavimentar a situação ainda de desequilíbrio da Zona do Euro hoje, foi a omissão de informações relevantes da política fiscal grega antes da crise de 2008. Em que pese o Tratado de Maastricht considerar limites explícitos para a dívida do setor público em proporção do PIB (60%) e para o déficit primário (3% do PIB), muitos países não conseguiam se manter nesse patamar antes da crise e a Grécia especialmente ficou conhecida por omitir informações que, a partir da crise de 2008, mostravam um cenário fiscal muito pior do que se tinha antes (Kaplanogou e Rapanos (2013)). Parte disso se dava por baixo *compliance* por parte do parlamento grego que aprovava o orçamento em um ano t e só fazia uma avaliação no final do ano $t + 1$, ou seja, praticamente no final do ano fiscal do país. Isso abria margem para trucagens por parte do Executivo para tentar seguir as regras de Maastricht⁷, além de

⁷ Por exemplo, um dos métodos usados para diminuir os gastos públicos artificialmente era mudar constantemente a metodologia do gasto com defesa.

dificultar a capacidade de acompanhamento por parte de organizações internacionais como a OCDE e o FMI.

A falta de transparência institucional não era problema único da Grécia e surgiu, em parte, por conta das restrições impostas pelo Tratado. Entretanto, o que se sabe é que mesmo com as restrições, países que tinham maior transparência institucional não passaram por constrangimentos depois da crise de 2008 (Alt et al. (2012)). Alguns países que seguem tradição de ter conselhos fiscais atuantes têm conseguido administrar suas questões fiscais com melhor qualidade. A Suécia, por exemplo, possui um conselho fiscal de quatro membros, com pessoas de fora do país inclusive, que acompanham os resultados fiscais do país periodicamente (Kaplanagou et al. (2013)).

A dificuldade de acompanhamento por parte dos organismos internacionais colocou mais incertezas ainda na capacidade dessas instituições de sinalizarem problemas. O desgaste do FMI, que passa por questões de legitimidade pela forte influência americana, ajuda a manter o órgão distante de ajustes que possam ser relevantes. Hoje, a troica (Banco Central Europeu, FMI e Comunidade Europeia) existe mais pela presença das entidades europeias do que pelo FMI.

Além disso, há toda uma discussão teórica que permeia as decisões do Fundo sobre a qualidade da macroeconomia que está sendo feita pelo fundo, como apontamos no início do artigo. Há, por exemplo, uma discussão sobre a necessidade e como fazer ajustes fiscais relevantes em meio à crise e isso ficou ainda mais crítico depois do caso envolvendo um artigo escrito por Kenneth Rogoff, ex-economista-chefe do FMI, e Carmen Reinhart. Em 2013, Kenneth Rogoff e Carmen Reinhart foram acusados de terem errado na codificação em Excel de dados usados em artigo de 2010 (Reinhart e Rogoff (2010)) que mostrava que países com elevado grau de endividamento público tinham baixo crescimento econômico.

Como o artigo de Rogoff e Reinhart foi amplamente usado em contendas políticas a favor de ajustes fortes de gasto público, a descoberta de um erro na planilha levou a erro do outro lado de considerar que não haveria, então, razão em se pedir ajuste fiscal em momentos de crise. Blyth (2013) e Wolf (2014), por exemplo, são críticos de ajustes fiscais durante crises, comentando especialmente a situação pós-2008.

Entretanto, essa discussão está longe de terminada, pois diversos artigos resumidos em Pescatori et al (2014) e Alesina et al (2018) que vieram da discussão iniciada em 2010 corroboraram a visão de Reinhart e Rogoff. Mas a versão que ficou é de que o “erro” dos autores jogaria por terra a ideia de que países com dívida elevada têm crescimento baixo.

O FMI nesse caso fica em uma situação mais difícil, pois a divergência se encontra também na academia em alguns casos. A teoria macroeconômica é sólida, mas ainda diverge em alguns pontos essenciais muitas vezes, menos com argumentos teóricos e empíricos e mais por crenças não amparadas pela literatura econômica.

A discussão aqui vai também para a assimetria de percepção da população sobre políticas adequadas. Ideias populares como desigualdade (Piketty (2014)) ou sobre dívidas elevadas não serem problemas (keynesianismo na linha de Paul Krugman) são consistentemente rechaçadas pelos estudos econômicos, que mostram suas diversas falhas e inconsistências, mas por terem amplo apelo popular acabam sobressaindo, apesar de não serem corroboradas (McCloskey (2016) e Mankiew (2015)).

Caplan (2008) estudou o assunto para os EUA e corroborou a hipótese de que ideias sem fundamento econômico têm mais apoio da população, o que vai mudando com o nível educacional da pessoa. Caplan não fez o estudo para países com nível educacional mais baixo que o americano, mas supondo que a teoria valha para países em que essas ideias populares têm ainda mais respaldo, pode-se imaginar a dificuldade maior encontrada pelo FMI nesses ambientes.

Há, assim, ainda muita controvérsia sobre como atacar uma crise, o que coloca mais dificuldade nas opções disponíveis para o FMI e outras instituições depois que ela ocorre. As opções que têm sido colocadas ao FMI depois que crises ocorrem tem sido cada vez menores, e vão desde indisposição dos mercados emergentes em não aceitar as políticas do fundo, como a Malásia fez na crise de 1997 (Abdelal e Alfaro (2003)), ou simplesmente não aderir integralmente às políticas sugeridas, como tem sido o caso mais comum.

Dado esse cenário, a governança conjunta que poderia haver entre FMI e países para ajustar e evitar situações de crise vem sendo impedida de ser desenvolvida. Hoje, fica difícil ver qualquer das instituições existentes, capitaneadas aqui pelo FMI quando se discute macroeconomia, com *enforcement* real para fazer diferença e mudar a trajetória

doméstica dos países, como a OMC conseguiu, mesmo que parcamente, através das medidas de liberalização comercial. A legitimidade que a OMC ainda consegue na esfera doméstica quando há uma decisão tomada em alguma rodada de negociação é real⁸. Entretanto, mesmo aqui começa a haver dificuldades com o governo Trump indo contra o mecanismo de solução da OMC, dificultando o preenchimento de membros da corte de apelação para julgar os casos na corte. Mais ainda, a guerra comercial impetrada por Trump vai contra os desígnios da OMC, comprometendo ainda mais seu funcionamento. A questão maior aqui é dos efeitos da globalização sobre a economia e as consequências políticas populistas que vieram daí, mas que foge do escopo dessa discussão (Eichengreen, B. (2018) e Rodrik, D. (2018)). No caso do FMI, as políticas são apenas sugestões, sem capacidade de *enforcement* doméstico porque, como vimos, ainda há muita divergência sobre quais políticas a serem adotadas. NO caso da OMC, claramente há tendência de o governo Trump não acatar as decisões do órgão, já havendo sinalizado disposição para sair do organismo.

Mesmo assim, uma decisão tomada na OMC afeta uma parcela relativamente pequena da economia doméstica. Mesmo havendo divergências, é difícil imaginar que as decisões tomadas acabem por levar a discussões dentro da sociedade que acabem impedindo que as medidas decididas sejam implementadas. Os confrontos que se viu em Seattle em 1999, por exemplo, podem ajudar na visão de onde a OMC poderá ir, mas não mudam o fato de que a decisão da OMC é soberana e quando há divergências são suplantadas por retaliações como vimos no caso EUA versus Brasil nos subsídios ao algodão. Houve, nesse caso, um valor estipulado em US\$ 1,5 bilhão já pago pelos Estados Unidos e hoje gerido pela BR Partners no Brasil. Tal tipo de resolução, caso uma política macroeconômica equivocada de um país afete negativamente outro país, é impensável.

Dadas as dificuldades que ocorrem na governança pós-crise, é de se pensar nas opções de governança que podem existir antes de uma crise ocorrer. Certamente também será difícil imaginar a participação de qualquer órgão internacional nesse sentido. A dificuldade de cooperação já é grande em momentos de crise, o que dirá em épocas de normalidade.

⁸ Pode-se argumentar que a OMC conseguiu muitos avanços no passado quando as discussões eram impostas por um colegiado de países desenvolvidos e decididas por uma “hipocrisia organizada” (Steinberg (2002)). Entretanto, mesmo no período mais intenso de funcionamento do GATT entre os anos 50 e 90 o FMI não conseguia *enforcement* suficiente para implementar suas políticas.

Entretanto, a ideia de uma governança doméstica com efeitos de governança global implícita pode ser útil. Já que não se vislumbra um órgão internacional com essa abrangência, instituições domésticas que ajudem a diminuir a volatilidade da economia mundial poderiam diminuir a própria existência de crises recorrentes.

IV. Caminhos para uma melhor governança global macroeconômica

A relação entre macroeconomia e governança global dificilmente passará por algum regime internacional formal que dependa de organizações estrito senso. Ou seja, um FMI para tal intento parece longe de ser o caso. Mas há espaço para desenvolvimento da governança como caminho para melhorar as condições macro nos países em desenvolvimento, que são os mais impactados positivamente por essa melhora, como vimos nas regressões da primeira parte deste artigo.

O conceito de governança global neste caso passa menos por atores específicos, mas por padrões que possam ser seguidos pelos países. Como nos lembram Dingwerth e Pattberg (2006:199), “the most fundamental observation we make when we make use of our global governance lens is not the existence of specific actors (eg., states), but the existence of norms, rules, and standards that structure and constrain social activity”.

Nesse sentido, há que se aproveitar a existência de um corpo teórico macroeconômico funcional para auxiliar nas políticas de cada país, sem que se passe por ingerências como as feitas pelo FMI, que surgem em momentos de crise. A necessidade é por um acompanhamento constante, não pontual, visando a avaliação econômica e administrativa da política econômica implementada.

Para isso, poderia se criar uma rede global de *policy makers* que atuariam como conselheiros. Essa rede funcionaria como a governança de empresas do setor privado, em que os conselheiros se reúnem uma vez por mês para discutirem estratégias para as empresas. Já há, como se viu aqui no texto, comitês fiscais de acompanhamento, como os da Suécia e do Chile (Dabán (2011)), que se reúnem esporadicamente ou a pedido para implementar ações que aumentem a credibilidade das políticas fiscais desses países.

No caso chileno o exemplo é ainda mais forte, pois o comitê chega a calcular o preço futuro médio do cobre, principal item de exportação e de receita no país, para conseguir suavizar a trajetória da política fiscal. Os *Comitês de Policy Makers* (CPM) aqui chamados seriam ainda mais amplos e poderiam ser utilizados nos Ministérios da Fazenda

e nos Bancos Centrais. Nestes últimos é verdade que há comitês específicos de definição de taxa de juros, como o COPOM no Brasil e o FOMC nos EUA. Entretanto, muitas vezes há divergência entre a percepção da sociedade e dos analistas sobre os caminhos que esses comitês estão seguindo. Por exemplo, o Brasil teve nos últimos anos divergências marcantes na condução da política monetária, em que analistas de mercado e da academia confrontaram as decisões do banco, suscitando dúvidas sobre a condução equivocada dessas ações (Vale (2013)). A Grécia, como discutido no texto, fez ainda pior, com fraudes fiscais recorrentes até a crise de 2008, como dito anteriormente.

Poderiam ser formados naqueles países que desejassem, e esse ponto é extremamente importante, comitês de experts nacionais e internacionais que fariam acompanhamento periódico dos resultados fiscais e monetários/cambiais de cada país, com o intuito de diminuir a volatilidade, melhorar a percepção de risco e promover, com isso, crescimento econômico. Isso vai além dos experts contratados para projetos ou políticas específicas, como muitas vezes o próprio Banco Mundial faz, especialmente em projetos de combate à pobreza. O acompanhamento sistemático ao longo do tempo por um comitê ajudaria a melhorar a transparência e o *accountability* das políticas feitas em cada país. Por exemplo, se esse comitê estivesse em funcionamento na Grécia antes da crise poderia, em tese, ter identificado as fraudes ou, melhor ainda, elas nem teriam acontecido.

Da mesma forma, aqui no Brasil as “pedaladas fiscais” poderiam ter sido identificadas por um comitê de avaliação fiscal que já existisse. Alguns analistas à época já aludiam aos problemas fiscais, como Mansueto Almeida em seu blog, mas eram sempre acusados de ser da oposição. A visão de um conselho interno poderia acelerar o processo de reversão de tais políticas.

As indicações desses comitês não teriam necessariamente que ser implementadas como é o caso no setor privado, pois a hierarquia do setor privado não funciona da mesma forma que no setor público. Mas os relatórios produzidos por esses comitês teriam a força de indicar se o país está conduzindo minimamente bem sua política econômica. Não necessariamente haveria necessidade de mudança completa da condução de política econômica. Dificilmente um economista keynesiano tradicional, com ampla fé no poder permanente do aumento de gastos públicos, corroboraria políticas ortodoxas liberais. Mas ambos certamente concordariam quando algum erro mais profundo de política fiscal estivesse acontecendo. O Brasil durante toda a última recessão conviveu com isso quando

dois economistas de espectro diametralmente opostos na crença econômica concordaram no diagnóstico dos erros fiscais e optaram por outro caminho⁹.

Ao longo da crise fiscal recente, foi criado um órgão no Brasil para lidar com as questões fiscais. O Instituto Fiscal Independente, IFI, ligado ao Senado Federal, tem tido a função de explicitar os números fiscais do país e apontar com sugestões e simulações para onde o regime fiscal está indo. Em conversa pessoal com seu diretor, Felipe Salto, descobri que há conversas com o mesmo instituto sediado em Londres para aumentar parceria nos estudos fiscais aqui feitos. Esse órgão, entretanto, ainda funciona apenas em caráter nacional, com membros domésticos, e funcionando como um órgão de estudo sem a chancela de coibir atos fiscais como o Tribunal de Contas da União pode fazer.

Mas o que o país ganharia com isso? Por que ele se exporia de tal maneira para experts de fora do governo e ainda mais de fora do país? Primeiro, porque, como se disse, as avaliações não teriam que ser necessariamente implementadas. Segundo, aumentar a transparência na condução de política econômica pode, se não melhorar, ao menos evitar decisões de custo elevado no futuro. Terceiro, aumentaria a troca de informações sobre conduções mais eficientes de política econômica feitas em outros países. Quarto, a melhora da transparência e da *accountability* poderia levar à diminuição do risco país. As agências de ratings, como S&P's, Moody's e Fitch, certamente olhariam com bons olhos países que utilizassem desses recursos. Isso poderia aumentar com o tempo a chance de o país aumentar seu rating o que permitiria diminuir o custo de captação externa e diminuir a percepção de risco sobre o país.

O risco de vazamento de informações tenderia a ser diminuto. A credibilidade dos membros do comitê seria não apenas arranhada, mas estariam sob risco jurídico nos seus países de origem e no país em que servem como membros do comitê, o que reforça a ideia de ter membros estrangeiros no comitê. Outro *enforcement* possível para aumentar a discricção dos membros sobre informações confidenciais é permitir que tais casos sejam também julgados em cortes internacionais. Com dois países e uma corte internacional em cima, o risco de vazamento certamente poderia ser menor. Mesmo em empresas privadas o efeito reputação é muito relevante nesses casos. Por exemplo, em 2015 o presidente da Vale, Murilo Ferreira, foi eleito presidente do Conselho da Petrobrás, sendo que as duas

⁹ Fala-se aqui de Joaquim Levy, Ministro da Fazenda, e Nelson Barbosa, Ministro do Planejamento.

empresas têm interesses em comum na área de fertilizantes. Mas isso não impediu a escolha dele pela reputação positiva que o mesmo tem na sua história como gestor.

Certamente tais políticas dificilmente seriam difundidas em muitos países desenvolvidos. Entretanto, os países nórdicos, que já têm alguma experiência na questão, poderiam ampliar o raio de ação dos comitês já existentes, tornando-se mais uma vez exemplos de condução na gestão macroeconômica¹⁰. Para os países em desenvolvimento os ganhos de bem estar poderiam ser ainda mais elevados. Esse caminho poderia ser visto como um choque positivo muito forte de gestão de política econômica. Países como Argentina e Venezuela, que passam por graves dificuldades econômicas nos últimos anos, poderiam se beneficiar de um aumento de transparência dessa magnitude.

V. Conclusão

A Assembleia Geral da ONU em setembro deu um passo importante na ampliação das discussões sobre governança global para melhorar o bem-estar do mundo com a criação do *Sustainable Development Goal* (ONU (2015)). Entretanto, em alguns pontos, como a macroeconomia, ainda não se achou um caminho adequado para implementar ações que de fato consigam aumentar o crescimento econômico, especialmente dos países em desenvolvimento, de forma coordenada e que não interfira sobremaneira na condução interna da política econômica dos países.

Convergência em teoria macroeconômica é algo que dificilmente veremos nos próximos anos, mas isso não impede que mecanismos sejam criados para aumentar a transparência e o *accountability* dos países. Se o FMI não consegue e não tem a legitimidade requerida para tal, mecanismos institucionais domésticos com interconexão internacional e doméstica poderiam ser pensados.

A ideia aqui proposta é aumentar o papel dos próprios países para buscar a melhoria da condução de suas políticas macroeconômicas aos olhos dos demais atores internacionais. Por ser algo que surge de interesse do próprio país, sem ser imposto de fora por nenhum órgão, teria mais chance em estimular outros países a seguir o mesmo caminho. O ganho

¹⁰ Os países nórdicos são exemplos de lugares em que políticas macroeconômicas surgem, servindo de teste prático para outros países. É conhecido o caso do uso fiscal na Suécia para sair da Grande Depressão, antes de Keynes escrever sua Teoria Geral, e mais recentemente o uso das metas de inflação na Suécia, aperfeiçoado nesse país, mesmo tendo surgido um pouco antes na Nova Zelândia. A Suécia também é case importante de sucesso de saída de crise fiscal, como a de 1992, e quase todos os nórdicos são exemplos na condução de políticas de bem-estar social.

para os países viria de melhora de nota de dívida pelas agências de rating e queda de risco país, medido pelo CDS ou pelo EMBI+. O retorno para essas economias seria potencialmente mais investimento direto, com queda no custo de financiamento internacional.

Bibliografia

Abdelal, R., e Alfaro, L. (2003). Capital and Control: Lessons from Malaysia. *Challenge*, vol. 46, no. 4 (July–August 2003), pp. 36–53.

Acemoglu, D. Naidu, S., Restrepo, P. e Robinson, J. (2015). *Democracy Does Cause Growth*. Working Paper <http://economics.mit.edu/files/10554>

Acemoglu, D., Johnson, S. e Robinson, J. (2005). Institutions as a Fundamental Cause of Long-Run Growth. In: *Handbook of Economic Growth*, volume 1A, editado por Philippe Aghion e Steven N. Durlauf. Elsevier B. V.

Adam, C., Subacchi, P. e Vines, D. (2012). International Macroeconomic Policy Coordination: An Overview. In: *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 28, n.3, pp. 395-410.

Alesina, A. Favero, C. e Giavazzi, F. (2018). What do We Know About the Effect of Austerity? In: *AEA Papers and Proceedings*, vol. 108, maio, pp. 524-530.

Alt, J., Lassen, D.D. e Wehner, J. (2012). Moral Hazard in an Economic Union: Politics, Economics, and Fiscal Gimmickry in Europe. *Political Science and Political Economy Working Paper, Department of Government, London School of Economics, No. 5/2012*.

Andrews, M. (2013). *The Limits of Institutional Reform in Development: Changing Rules for Realistic Solutions*. Cambridge University Press.

Bazzi, S. e Clemens, M. (2013). Blunt Instruments: Avoiding Common Pitfalls in Identifying the Causes of Economic Growth. In: *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 5, n. 2, pp: 152-86.

Bernanke, B. S. (2015). *The Courage to Act: A Memoir of a Crisis and Its Aftermath*. W & W Norton Company.

Blyth, M. (2013). *Austeriy: The History of a Dangerous Idea*. Oxford University Press.

Caplan, B. (2008). *The Myth of The Rational Voter: Why Democracies Choose Bad Policies*. Princeton University Press.

Cardoso, F. H. (2016). *Fernando Henrique Cardoso: diários da presidência, volume 2 (1997-1998)*. Companhia das Letras.

Dabán, T. (2011). *Strengthening Chile's Rule-based Fiscal Framework*. IMF Working Paper, n.17, janeiro.

De Brouwer, G. (2003). *Macroeconomics and Governance*. Australian Treasury Working Paper, dezembro.

Diaz-Alejandro, C. (1984). *Latin America Debt: I Don't Think We Are in Kansas Anymore*. In: *Brookings Papers on Economic Activity*, Vol. 2, pp. 335-403.

Dingwerth, K. e Pattberg, P. (2006). *Global Governance as a Perspective on World Politics*. In: *Global Governance*, vol. 12, pp. 185-203.

Eichengreen, B. (2018). *The Populist Temptation: Economic Grievance and Political Reaction in the Modern Era*. Oxford University Press.

Frankel, J. and Romer, D. (1999). *Does Trade cause Growth?* In: *American Economic Review*, vol. 89, n. 3, junho.

Galiani, S., Torrens, G. e Torre, I. (2015). *International Organizations and Structural Reforms*. NBER Working Paper n. 21237, junho.

Garcia, M. (2015). *Capital Controls and Implications for Surveillance and Coordination: Brazil and Latin America*. Texto para Discussão No. 631 - Departamento de Economia, PUC-Rio, Fevereiro.

Garcia, M., Souza, L. e Chamon, M. (2014). *FX Interventions in Brazil: A Synthetic Control Approach*. Texto para Discussão No. 630 - Departamento de Economia, PUC-Rio, Fevereiro.

Garcia, M. (2014). *Capital Controls in Brazil: Effective?* Texto para Discussão No. 606 - Departamento de Economia, PUC-Rio, Agosto.

Glaeser, E. L., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. (2004). *Do Institutions Cause Growth?* In: *Journal of Economic Growth*, vol. 9, pp. 271-303.

Hirschman, A. O. (2002). *Shifting Involvements: Private Interest and Public Action*. Princeton University Press.

IMF (2016). *Strengthening the International Monetary System: a Stocktaking*. <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2016/022216b.pdf>

Kaplanoglou, G. e Rapanos, V.T. (2013). Tax and Trust: The Fiscal Crisis in Greece. In: *South European Society and Politics*, vol. 18, Issue 3.

Koren, M. e Tenreyro, S. (2007). Volatility and Development. In: *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 122 (1), pp. 243-287.

La Porta, R. Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A. e Vishny, R. (1998). Law and Finance. In: *Journal of Political Economy*, vol. 106, n.6., pp-1113-1155.

Lavagna, R. (2013). *O desafio da vontade: trezes meses cruciais na história argentina (abril de 2002-maio de 2003)*. Editora 34.

Levitsky, S. e Ziblatt, D. (2018). *How Democracies Die*. Crown.

Lipset, S.M. (1960). *Political Man: The Social Basis of Modern Politics*. New York: Doubleday.

Mankiew, G. (2015). Yes, $r > g$, so what? In: *AEA Papers and Proceedings*, vol. 105, n.5, maio, pp. 43-47.

McCloskey (2016). *Measured, Unmeasured, Mismeasured, and Unjustified Pessimism: A Review Essay of Thomas Piketty's Capital in the Twenty-First Century*. <http://www.deirdremccloskey.org/docs/pdf/PikettyReviewEssay.pdf>

Miller, T. (2017). *China's Asian Dream*. Zed Books.

Monk, Y. (2018). *The Peoples vs. Democracy: Why Our Freedom is in Danger & How to Save it*. Harvard University Press.

ONU (2015). *Zero draft of the outcome document for the UN Summit to adopt the Post-2015 Development Agenda*. United Nations Summit to adopt the post-2015 development agenda 25 Sep 2015 - 27 Sep 2015, New York. <https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/7261Post-2015%20Summit%20-%2020%20June%202015.pdf>

Pescatori, A., Sandri, D. e Simon, J. (2014). *Debt and Growth: is There a Magic Threshold?* IMF Working Paper n. 34.

Ranis, G., Vreeland, J.R. e Kosack, S. (2006). *Globalization and the Nation State: The Impact of IMF and The World Bank.* Routledge Taylor & Francis Group, London and New York.

Reinhart, C. e Rogoff, K. (2010). Growth in a Time of Debt. In: *American Economic Review*, vol. 100, n. 2, pp 573-78.

Rodrik, D. (2018). *Straight Talk on Trade: Ideas for a Sane World Economy.* Princeton University Press.

Romer, P. (2016). *The Trouble with Macroeconomics.* <https://paulromer.net/wp-content/uploads/2016/09/WP-Trouble.pdf>

Rose, A. e Eichengreen, B. (2014). *Capitals Controls in the 21st Century.* Centre for Economic Policy Research (CEPR). Policy Insight n. 72, Junho.

Runciman, D. (2018). *Como a democracia chega ao fim.* Editora Todavia.

Sola, L. e Vale, S. (2013). *The Political Economy of Emergence: Global Crisis, Diffusion Patterns and State Capacities.* Paper apresentado no ISA Annual Convention, São Francisco.

Sola, L. e Vale, S. (2014). *This time is different: the political economy of emergence and the changing dimensions of coalitional politic.* Paper apresentado no ISA Annual Convention, Toronto.

Sola, L. e Vale, S. (2015). *Shifting narratives of emergence: looking for the global inside the regional and the national.* Paper apresentado na conferência Princeton-USP “The International Politics of Economic Globalization and Emerging Market Economies”, São Paulo, 19 e 20 de março.

Steinberg, R. (2002). In the Shadow of Law or Power? Consensus-Based Bargaining and Outcomes in the GATT/WTO. In: *International Organization*, vol. 56, n.2, pp. 339-374.

Vale, S. (2013). Alexandre Burns ou Alexandre Volker? In: *Valor Econômico*, 18 de fevereiro.

WGI (2011). *WGI World Governance Index: Why Should World Governance Be Evaluated, and for What Purpose?* Version 2.0, 2011 Report, Forum for a New World Governance. http://www.world-governance.org/IMG/pdf_WGI_short_version_EN_web-2.pdf

Wolf, M. (2014). *The Shifts and The Shocks: What We've Learned – And Have Still to Learn – from the Financial Crisis.* Penguin Press.

Woods, N. (2014). *Global Economics Governance after the 2008 Crisis: A New Actions Plan for the Reform of Global Economic Governance.* GEG Working paper 2014/89, setembro.

Wooldridge, J. (2010). *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data.* The MIT Press.