

Depois do Consenso de Washington: Uma Agenda para Reforma Econômica na América Latina¹

John Williamson
Senior Fellow, Institute for International Economics

É uma grande honra para mim ser convidado a dar esta primeira palestra nesta Semana do Economista na FAAP. Eu vou usar esta oportunidade para discutir a análise desenvolvida no novo livro chamado “Depois do Consenso de Washington: Crescimento e Reforma na América Latina”, que foi compilado por Pedro-Pablo Kuczynski e eu, e do qual a edição portuguesa está saindo esta semana, cortesia da Editora Saraiva.

Não é o que mais me faz feliz na vida, mas o fato é que eu sou melhor conhecido não por causa de algum teorema, ou idéia, ou análise empírica, mas por causa de uma frase que criei em 1989: a frase “consenso de Washington”. Pior ainda, esta é uma frase sem uma definição clara e geralmente aceita, mas com pelo menos três significados diferentes:

- Meu significado original, uma lista de 10 reformas específicas² que (eu afirmei) em 1989 quase todo o mundo em Washington acreditava eram necessárias em quase todos os países da América Latina.
- O programa das organizações internacionais sediadas em Washington, principalmente o Banco Mundial e o FMI, para os países que são seus clientes.
- Um programa de neoliberalismo, o fundamentalismo do mercado, que aparentemente a esquerda acredita que as instituições internacionais estão dedicadas a impor aos países em desenvolvimento.

Ataques Ideológicos Contra o Consenso

Inicialmente, quero responder a duas críticas comuns ao consenso de Washington. Parece que existem pessoas que acreditam que o colapso trágico da economia da Argentina no fim de 2001 foi uma consequência da adoção das políticas do consenso de Washington. Eu acho que isso é absurdo. O colapso da Argentina foi resultado da falta de duas das políticas que foram incluídas no consenso, pelo menos na minha versão dele, e não da liberalização do comércio, nem da privatização, nem da liberalização financeira. Foi consequência do fato de que o peso argentino se tornou sobrevalorizado em demasia, especialmente depois da desvalorização do real e da elevação do dólar, e que a Argentina

¹ Uma palestra para ser apresentada à FAAP, em São Paulo, 25 de agosto de 2003.

² Essas dez reformas foram: disciplina fiscal; uma mudança nas prioridades para despesas públicas; reforma tributária; liberalização do sistema financeiro; uma taxa de câmbio competitiva; liberalização comercial; liberalização da entrada do investimento direto; privatização das empresas estatais; desregulamentação; direitos da propriedade assegurados.

não adotou a política fiscal brutal que teria sido necessária manter uma taxa de câmbio tão sobrevalorizada. Vejam, minha versão do consenso falou da necessidade de disciplina fiscal (ponto 1) e uma taxa de câmbio competitiva (ponto 5). Assim, culpar o consenso pelo colapso da Argentina faz tanto bom senso como culpar Presidente Clinton pelo déficit fiscal dos Estados Unidos.

Outra noção muita estranha das críticas é que as instituições internacionais estão dedicadas a impor aos países em desenvolvimento um programa de neoliberalismo. É notável que os escritores com essas convicções nunca acham necessário citar qualquer trabalho para mostrar que os economistas dos organismos internacionais realmente têm as opiniões que lhes são atribuídas. Parece que esses escritores têm confiança total em que só eles sabem a verdade. Eu conheço muitas dessas pessoas que trabalham no Banco e no Fundo, de cima a baixo, e enquanto existem aqueles que têm opiniões mais neoliberais do que eu acho válidas, é bastante raro encontrar opiniões extremas. Para merecer qualquer credibilidade, quem quer afirmar o contrário tem como obrigação citar, e não simplesmente afirmar. Faltando citações, não há condições para um debate intelectual sobre a terceira versão do consenso.

Uma Nova Agenda

Entretanto, mesmo se algumas das críticas são inválidas, há duas razões para acreditar que o consenso de Washington não seria uma base adequada para um governo reformista na década atual. A primeira é que a idéia original do consenso não foi desenhar uma agenda ideal, mas fazer uma lista das reformas que constituiriam o menor denominador comum entre economistas. Podem existir outras reformas importantíssimas que teriam sido omitidas do consenso de Washington porque elas não comandavam nenhum consenso em Washington. De fato, esta foi exatamente a razão pela qual o consenso não falou quase nada sobre a má distribuição de renda na América Latina; não é porque eu ignorava o problema, mas porque eu estava consciente de que havia pessoas influentes em Washington sem preocupações sobre o assunto.

A segunda razão é que estamos em 2003, e não 1989. O mundo mudou e o conhecimento avançou durante esses 14 anos. Algumas reformas que pareceram urgentes em 1989 já foram conseguidas como, por exemplo, a liberalização do investimento direto. E existem outras reformas que hoje em dia são consideradas urgentes, mas que simplesmente não foram reconhecidas como prioridades em 1989. Reformas institucionais são o exemplo mais prominente. O consenso foi um produto do seu tempo, e falou da necessidade de boas políticas. Não antecipou o pensamento da década de 90, que enfatizou ainda mais o papel das boas instituições.

Três anos atrás, o Instituto de Economia Internacional decidiu que tinha chegado a hora de repetir a tentativa que nós fizemos em 1986 para esboçar uma agenda das reformas econômicas para a América Latina. Naquela ocasião, o resultado foi um livro editado pelo Instituto de Economia Internacional e escrito, entre outros, por Mario Henrique Simonsen e Pedro-Pablo Kuczynski (Balassa et al. 1986), que formou uma das bases importantes para o consenso de Washington três anos depois. Mas os resultados da

política econômica nos anos recentes têm sido decepcionantes, e assim pareceu valer a pena reunir um grupo de economistas latino-americanos para debater as linhas principais que a política econômica deve tomar no futuro. Cada um deles escreveu um capítulo do nosso livro sobre as reformas que ele julgava importantes em sua área de especialização. Meu papel foi rever estes capítulos, e tentar extrair deles alguns temas gerais. Eu identifiquei quatro temas principais, que explico a seguir.

(1) Política Anticíclica

É bastante óbvio que a razão principal pela estagnação na América Latina—inclusive o Brasil—nos anos recentes é a série de crises que a região tem sofrido. Assim, uma das preocupações principais da política macroeconômica deve ser evitar mais crises. É verdade que a América Latina sofreu crises praticamente desde a independência, quase 200 anos atrás, mas isso não implica que crises são um ato de Deus. Quando eu era jovem na Inglaterra nos anos 50 havia uma crise quase cada dois anos, mas hoje em dia não há mais crises. Por quê? Porque as políticas mudaram. Pode acontecer o mesmo na América Latina.

Quais são as políticas que devem mudar? Em primeiro lugar, é necessário reconhecer que o objetivo da política não deve ser só a estabilidade dos preços, como na visão monetarista (e, eu tenho que confessar, no consenso de Washington), mas também a estabilidade da economia real, de acordo com as doutrinas de Keynes. Uma das coisas importantes que o Chile fez diferentemente do resto da América Latina na década de 90 foi tentar estabilizar a economia real com instrumentos keynesianos, e isso ajuda a explicar porque o crescimento foi tão rápido. (O Chile não ignorava a inflação, mas adotou uma política de desaceleração gradual, enquanto deu prioridade no curto prazo à estabilidade da economia real.)

O primeiro instrumento keynesiano é a política fiscal, que deve tornar-se anticíclica, em vez de procíclica. O importante é reconhecer que isso precisa começar durante um período de “boom”: um país em recessão não tem nenhuma possibilidade de estimular demanda com uma política fiscal expansionista, caso não tenha havido uma política disciplinada que tenha reduzido o endividamento a nível modesto durante os anos anteriores.

O principal obstáculo a uma política keynesiana anticíclica é a atitude dos políticos. É normal para um político gostar de gastar e resistir a aumentar impostos, exceto quando há necessidade. Mas isso leva inevitavelmente a uma política fiscal procíclica. Evitar isto exige um Ministro da Fazenda disposto a dizer “Senhor presidente, eu preciso aumentar os impostos e cortar os gastos porque o país é tão próspero que nós já temos um superavit fiscal e os estrangeiros estão dispostos a nos dar mais empréstimos.” Cortar quando não há pressão financeira exige coragem, mas é o preço da habilidade de estimular a economia nos tempos difíceis.

Nós sugerimos a criação de um mecanismo internacional inspirado pelo “Growth and Stability Pact” da Comunidade Européia para apoiar essa coragem e ajudar os países

latino-americanos a perseguir políticas fiscais prudentes até quando não há pressões do sistema financeiro neste sentido. A idéia será criar regras para política fiscal: é claro que nós esperamos ver a criação de regras mais sofisticadas do que as incorporadas no pacto europeu, porque as regras de Maastricht têm a capacidade de obrigar os países a adotar políticas fiscais procíclicas. Uma possibilidade seria dizer que todo país deve ter a renda dos impostos crescendo pelo menos tão rapidamente como o PIB nominal, enquanto os gastos reais devem crescer ao máximo na tendência do PIB real. Uma organização internacional, mas regional, deve ter a responsabilidade pelo monitoramento de se os países estão seguindo as regras.

Além da política fiscal, uma tentativa de estabilizar a economia real exige uma política cambial bastante flexível. A maioria das crises nos mercados emergentes nos anos recentes resultou das tentativas de defender taxas de câmbio mais ou menos rígidas. Um país que encontra um choque negativo frequentemente pode se beneficiar com uma desvalorização cambial para facilitar o ajustamento necessário. Pouca gente acha que o Brasil teria conseguido sair do pânico no mercado no ano passado sem uma crise verdadeira se não tivesse adotado uma taxa de câmbio flutuante em 1999. Entretanto, isso não implica a necessidade de deixar a taxa de câmbio flutuar sem nenhuma tentativa de analisar qual seria um bom nível para a taxa de câmbio, ou sem tentar limitar os desvios da taxa daquele nível. Por exemplo, é bom que hoje em dia o Brasil tem uma taxa suficientemente competitiva para manter um balanço positivo na conta corrente, assim diminuindo o endividamento brasileiro externo ao mesmo tempo em que está aumentando a demanda pelos produtos nacionais. A taxa pode ser um pouco menos competitiva sem minar a política econômica, mas valeria a pena combater qualquer tendência para uma forte valorização com instrumentos como a composição da dívida do governo, que pode ser mudada para emitir mais papéis denominados em reais e menos em dólares.

Vou mencionar mais uma política que seria importante para evitar crises e permitir que os países da América Latina cresçam de uma maneira mais estável do que no passado. Isto seria aumentar a poupança interna para se tornar menos dependente dos fluxos internacionais de capital. Os países do leste da Ásia eram importadores de capital, pelo menos antes da crise asiática, mas a diferença da América Latina é que este fluxo não foi essencial para financiar o crescimento. Houve poupança suficiente para permitir um alto nível de investimento, mesmo sem a entrada de empréstimos externos. Assim, capital estrangeiro foi só glacê no bolo, não visto como necessário para permitir crescimento, como na América Latina. Para mudar isto é necessário gerar mais poupança doméstica. Como aumentar a poupança não é assunto sobre o qual os economistas têm as melhores receitas, mas nós sabemos algumas coisas. Primeira, que um aumento da poupança do governo será compensado só parcialmente por uma redução na poupança privada, e portanto que um maior balanço fiscal ao longo do ciclo ajudaria. Segunda, que a reforma previdenciária pode ser um instrumento que estimule a poupança, especialmente quando as pessoas sabem que seus benefícios futuros dependem da poupança própria em vez dos impostos pagos pela próxima geração. Terceira, que qualquer grande aceleração do crescimento será mais ou menos auto-financiada, porque poupança sempre parece aumentar bastante quando o crescimento se acelera.

Existem aqui idéias suficientes para reprimir a tendência histórica de gerar crises na América Latina. A economia necessária não é a mais sofisticada. São os políticos que enfrentam o desafio principal. Vamos ver se o governo do Presidente Lula aceita este desafio e muda de uma vez por todas a tendência infeliz de os governos da esquerda agirem como populistas e assim empobrecer ainda mais as pessoas que eles estavam pretendendo ajudar. Começou bem; vamos esperar que continue no caminho certo.

(2) Mais Liberalização

Uma grande parte do consenso de Washington, e a parte mais controvertida, foi sem dúvida a idéia de liberalizar a economia, ou seja, mudar na direção da economia de mercado. Foram as propostas para liberalizar o sistema financeiro e o comércio internacional, para privatizar empresas estatais, para desregulamentar (a entrada e saída, não para eliminar os regulamentos dedicados à preservação da saúde ou do meio-ambiente), e pelo fortalecimento dos direitos da propriedade. Os estudos que foram feitos sobre o impacto dessas reformas na América Latina geralmente chegaram à conclusão de que elas trouxeram mais benefícios do que custos, mas que o efeito foi bem limitado.³ Mesmo assim, nosso grupo argumentou que a América Latina está precisando de mais liberalização. Qual a base dessa conclusão?

Eu acredito que é essencialmente um resultado da pesquisa em economia em geral (ou pelo menos dos países em desenvolvimento em geral) investigando os benefícios e custos da liberalização. Agora existe muita evidência⁴ de que a liberalização do sistema financeiro (por exemplo) traz uma maior taxa de crescimento, principalmente porque leva a uma melhor alocação do investimento. Também é bem conhecido que liberalização é um processo perigoso, que pode trazer uma crise, e que crises financeiras são muito caras para os países que as sofrem. Então a conclusão é que um país deve liberalizar o sistema financeiro, mas com cuidado e adotando medidas para minimizar o risco de uma crise. Especificamente, liberalização deve ser acompanhada, ou até precedida, pela construção de um sistema de supervisão dos bancos e outras empresas financeiras. Este processo foi fraco na maioria dos países da América Latina. Assim, a conclusão não é que seria vantajoso voltar ao sistema dos bancos estatais distribuindo créditos às empresas e fazendeiros por decisões de burocratas (“repressão financeira”), mas que é importante fortalecer o sistema de supervisão dos bancos.

Em termos da liberalização comercial, a evidência sugere que a América Latina se beneficiou, como seria esperado à luz da literatura econômica, mas não tanto como se esperava. Não ganhou grande número de empregos em indústrias intensivas em mão-de-obra, como muitos economistas esperavam. Parece que a explicação é que os países da América Latina são ricos em recursos naturais, e não em mão-de-obra; são países como Bangladesh e China, e não Brasil e Chile, que ganharam um grande número de empregos em consequência da globalização. Mas o problema com a liberalização comercial não foi

³ Veja Fernandez-Arias e Montiel (1997), Lora e Panizza (2002), e Stallings e Peres (2000).

⁴ Veja, por exemplo, Rajan e Zingales (2003); Bekaert, Harvey, e Lundblad (2001); Caprio and Honohan (2001).

só a falta de grandes indústrias exportadoras intensivas em mão-de-obra, mas também a falta de suficientes indústrias exportadoras de qualquer tipo. Até os últimos 18 meses, o Brasil (como o resto da América do Sul, mas diferentemente do México) não tinha enfrentado um “boom” nas exportações comparável ao aumento das importações. Isso não foi um acidente, foi uma consequência da política de abrir o mercado sem uma abertura dos mercados dos parceiros comerciais (exceto Mercosul) e, mais importante ainda, com uma taxa de câmbio sobrevalorizada. A implicação para política não é voltar ao mercado fechado, mas negociar acordos na OIC e ALCA para abrir os mercados dos parceiros comerciais e reconhecer a necessidade de manter uma taxa de câmbio competitiva.

Podemos também discutir a privatização. Mais uma vez, a literatura econômica tinha chegado à conclusão de que em geral a privatização trouxe benefícios líquidos, principalmente pelo aumento da qualidade e cobertura dos serviços fornecidos. No entanto, nós sabemos que na América Latina a privatização é muito impopular. Acho que nós não entendemos completamente este fenômeno, mas pode ser em parte uma reflexão da crença de que em alguns casos o processo de privatização foi corrupto, e em parte também uma reflexão da falta de um sistema de regulamentação moderno para indústrias não-competitivas. A conclusão não é parar com a privatização, mas assegurar que seja feita sem corrupção e que, quando não há a possibilidade de concorrência, seja criado um mecanismo de regulamento de preços.

Então nós queremos reforçar a liberalização da economia, e não pará-la. Nós discutimos qual é o setor que está mais precisando de liberalização, e concluímos que é o mercado de trabalho. Pouca liberalização já aconteceu aí, enquanto a rigidez dos regulamentos resulta em muitos trabalhadores sendo empurrados para o mercado informal, onde lhes faltam até os elementos mais básicos do “salário social”, como seguro de saúde e auxílio-desemprego. No nosso julgamento, seria bem mais justo reduzir o nível de proteção fornecido pela lei, e tornar o mercado mais flexível através de uma diminuição do custo de despedir um trabalhador, assim aumentando o número de trabalhadores com emprego no setor formal.

Outro forte candidato para a desregulamentação no Brasil são as exigências para fundar uma nova empresa (no setor formal, é claro). Everardo Maciel estava reclamando (de acordo com a reportagem em *Veja* no dia 6 de agosto de 2003) que precisou 45 dias de trabalho para registrar sua nova empresa de consultoria no Brasil. Alexandre de Barros disse que o mesmo pode ser feito em quatro horas no Canadá!

(3) Reformas Institucionais

A grande novidade na economia de desenvolvimento na década de 90 foi a aceitação do papel central das instituições de um país em determinar se ou não ele vai crescer. É verdade que o Douglass North não escreveu seu primeiro artigo em 1990, mas até a década passada as suas idéias tinham pouco impacto sobre o assunto. Uma década atrás ninguém falava da influência maligna da corrupção. E o consenso de Washington não estava à frente do seu tempo: falou muito de políticas, mas nada de instituições.

A seção anterior já reconheceu o significado de duas instituições: um sistema para supervisionar o sistema bancário, e um mecanismo para regulamentação dos preços cobrados por monopólios.⁵ A falta dessas instituições foi um dos fatores principais que podem ser culpados pelo desempenho decepcionante das reformas. (E quem quer culpar o consenso de Washington pelo fraco desempenho da região pode notar sua omissão dessas mudanças institucionais.) A América Latina está precisando de uma década em que os líderes políticos façam das reformas institucionais sua prioridade.

Quais são as instituições que estão precisando ser reformadas? São sistemas políticos, administrações públicas, sistemas judiciais, instituições financeiras, sistemas de educação, de saúde... É evidente que as prioridades vão variar dependendo do país. No Brasil me parece que, pelo menos no Rio de Janeiro, uma prioridade seria uma reforma do sistema policial.

Algumas pessoas argumentam que uma instituição que o Brasil não tem mas deve ter é uma burocracia para implementar uma política industrial. Nós não concordamos. Política industrial significa dar mais poder à burocracia e menos responsabilidade aos empresários, que são os que vão ganhar com boas decisões e sofrer com más decisões. Em uma economia de mercado, quem vai beneficiar ou sofrer com as decisões é quem deve tomar as decisões, para maximizar o incentivo a tomar decisões boas. Entretanto, existe um primo da política industrial, chamado sistema nacional de inovação, que nós é simpático. Sistema nacional de inovação significa a criação de uma série de mecanismos que possam ajudar um empresário que quer inovar, como: a disponibilidade de “venture capital”, subsídios fiscais para pesquisa e desenvolvimento, manutenção de uma infraestrutura científica e tecnológica forte, ajuda na criação de “clusters” das indústrias utilizando tecnologias avançadas, provisão de educação tecnológica, cofinanciamento dos centros pela difusão de tecnologia, etc. Uma diferença chave entre política industrial e sistema nacional de inovação é que a primeira exige um burocrata que decide apoiar empresa A em vez de empresa B, enquanto o segundo dá oportunidades para quem quer e esteja disposto a inovar.

(4) Distribuição de Renda

O elemento final da nossa nova agenda preocupa-se com a distribuição, em vez de o nível ou crescimento, da renda. O fato é que os países da América Latina são, junto com um punhado dos países da África meridional, aqueles que têm as distribuições mais desiguais do mundo. Nessa situação, exige-se um sacrifício modesto dos ricos para melhorar bastante a posição dos pobres. Também pode ser argumentado que uma das razões pelo crescimento lento na região é que uma grande parte da população tem poucas oportunidades para contribuir para o progresso econômico. Dar-lhe mais oportunidades pode aumentar a taxa de crescimento, o que implica um “free lunch” em vez de o trade-off tradicional entre crescimento e distribuição.

⁵ De acordo com Moisés Naím (1994), essas reformas institucionais são chamadas reformas de segunda geração, enquanto as reformas do consenso de Washington são de primeira geração. Um problema com essa terminologia é que às vezes (por exemplo, quando liberalizando o setor financeiro) algumas das reformas “de segunda geração” devem ser feitas antes das reformas “de primeira geração”.

A maneira clássica de agir para melhorar a distribuição de renda é cobrar impostos progressivos aos ricos e distribuir o produto na forma de benefícios sociais aos pobres. Nós não ignoramos as possibilidades de mais ações deste tipo. Por exemplo, nós achamos que ainda existem condições para aumentar bem mais a arrecadação de impostos sobre a propriedade em muitas localidades, e isso é uma fonte progressiva que fornece uma boa maneira de financiamento das autoridades sub-nacionais. Entretanto, nós somos realistas suficientemente para saber que os ricos têm grandes possibilidades de sonegar, inclusive com acesso aos bancos em Miami, e assim que as possibilidades nessa direção são limitadas.

Acreditamos que o foco principal da tentativa de ajudar os pobres deve ser uma iniciativa para fornecer-lhes acesso aos ativos que podem dar-lhes a oportunidade de trabalhar para sair da pobreza:

1. Educação. O capital humano é fundamental em criar a habilidade de ganhar um salário bom em uma economia moderna. Ninguém tem dúvidas de que isso vai ficar cada vez mais verdadeiro, e que no futuro mais e mais gente vai precisar de oportunidades para voltar à escola a fim de renovar sua educação durante a sua carreira. O Brasil (em particular) fez um progresso impressionante em termos de aumentar o número de crianças que vão à escola nesses últimos anos, mas ainda enfrenta um grande desafio em termos de melhorar a qualidade do ensino.
2. Reforma agrária é uma maneira de dar oportunidade de ganhar um rendimento para pessoas que têm poucas alternativas, e merece apoio governamental. Ao mesmo tempo, os direitos de propriedade são fundamentais para uma economia de mercado, e assim a reforma agrária deve ser feita com compensação e sem destruição das fazendas produtivas, e em acordo do lei.
3. Uma das grandes descobertas dos últimos 25 anos foi que os pobres podem beneficiar-se tomando micro-empréstimos, e que eles são capazes e estão dispostos a reembolsar o emprestador quando há uma estrutura social apropriada. Em Bangladesh, país pioneiro dos micro-empréstimos, hoje em dia mais ou menos 50 por cento dos pobres têm acesso a micro-empréstimos; na América Latina, só um por cento.
4. Hernando de Soto tem escrito várias vezes sobre os benefícios de dar títulos de propriedade aos empresários no setor informal. Eles ganham a habilidade de tomar empréstimos usando a propriedade como aval, e há uma redução importante no custo de defender a propriedade.
5. Outra possibilidade não mencionada no nosso livro seria reduzir o custo de criar uma empresa nova, como foi discutido anteriormente.

Em Conclusão

O que ainda falta na nossa nova agenda é o mesmo que Pedro Malan reclamou estava faltando no consenso de Washington há muitos anos: ações diretas para garantir a retomado do crescimento. Não estamos dizendo que um país em recessão sempre deve cortar impostos e gastar mais numa maneira keynesiana; isso é uma opção hoje em dia

para o Chile, mas não para a Argentina ou o Brasil, porque só o Chile fez superávits fiscais nos anos 90 e por causa disso tem um endividamento modesto. Não acreditamos que existe uma bala de prata, seja política industrial, seja privatização, que vai mudar as perspectivas para crescimento rápido. É provavelmente verdade que demais se esperava das reformas do consenso de Washington uma década atrás do que elas podiam produzir. É notável que países que iniciaram um “dash for growth”, como a França no início do governo Mitterand em 1981-83 ou o Peru sobre Alan Garcia em 1985-90, acabaram em crise, enquanto um dos grandes sucessos dos últimos anos, os Estados Unidos sob o Presidente Clinton, começou com uma consolidação fiscal. O Brasil sob o Presidente Lula está mostrando bom senso em política macroeconômica até agora, mas o êxito em chegar a uma taxa de crescimento de 5 por cento ao ano vai depender também das políticas microeconômicas, sociais, educacionais, institucionais, além da manutenção de uma política macroeconômica racional quando não há mais pressões no mercado financeiro.

Referências

Balassa, Bela, Gerardo M. Bueno, Pedro-Pablo Kuczynski, and Mario Henrique Simonsen. 1986. *Toward Renewed Economic Growth in Latin America*. Washington: Institute for International Economics.

Bekaert, Geert, Campbell R. Harvey, and Christian Lundblad. 2001. Does Financial Liberalization Spur Growth? Working Paper no. 8245, National Bureau of Economic Research. Cambridge, MA.

Caprio, Gerard, e Patrick Honohan. 2001. *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World*. Washington; World Bank.

Fernandez-Arial, Eduardo, and Peter Montiel (1997), “Reform and Growth in Latin America: All Pain, No Gain?”, Working Paper no. 351, Inter-American Development Bank.

Kuczynski, Pedro-Pablo, and John Williamson. 2003. *Depois do Consenso de Washington: Retomando Crescimento e Reforma na América Latina*. São Paulo: Saraiva.

Lora, Eduardo, and Ugo Panizza (2002), “Structural Reforms in Latin America Under Scrutiny”, paper prepared for the seminar on “Reforming Reforms” at the IDB Annual Meeting in Fortaleza, March 2002.

Naím, Moisés (1994), “Latin America: The Second Stage of Reform”, *Journal of Democracy*, October, 5(4).

Rajan, Raghuram G., and Luigi Zingales. 2003. *Saving Capitalism from the Capitalists*. New York: Crown Business.

Stallings, Barbara, and Wilson Peres (2000), *Growth, Employment, and Equity: The Impact of the Economic Reforms in Latin America and the Caribbean* (Washington: Brookings Institution).