

O “ELO PERDIDO” ENTRE A OMC E O FMI¹

Vera Thorstensen²

Daniel Ramos³

Carolina Muller⁴

Um dos principais objetivos das negociações de Bretton Woods era o de garantir o controle estrito sobre medidas de desvalorização cambial competitiva, que haviam potencializado os danos da crise econômica da década de 1930. O sistema de paridades cambiais fixas foi criado, representando um elo entre o sistema financeiro internacional e o sistema de comércio internacional garantindo, a este, a neutralidade da questão cambial. Este artigo analisa como as revoluções sofridas pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) acabaram por representar a perda deste elo e discute as consequências para o atual funcionamento da Organização Mundial do Comércio (OMC).

Palavras-chave: Fundo Monetário Internacional; Organização Mundial do Comércio; taxa de câmbio; padrão dólar-ouro; Bretton Woods.

REGULATION OF EXCHANGE RATES: TRADE AND FINANCIAL ASPECTS

One of the main objectives of the Bretton Woods negotiations was to guarantee the firm control over competitive exchange rate devaluations, which had worsened the effects of the economic crisis of the 1930s. The par value exchange rate system was thus created, representing a link between the international financial system and the international trading system, guaranteeing, to the latter, the neutrality of the currency issue. The present article analyses how the institutional revolutions suffered by the IMF ended up representing the loss of this link and discusses its consequences to the WTO.

Keywords: International Monetary Fund; World Trade Organization; exchange rate; dollar-gold standard; Bretton Woods.

REGLAMENTO DEL CAMBIO: COMERCIO Y ASPECTOS FINANCIEROS

Uno de los principales objetivos de las negociaciones de Bretton Woods fue garantizar un control estricto de las medidas de desvalorización cambiaria competitiva, que habían impulsado los daños de la crisis económica de la década de 1930. Así se originó el sistema de cambios fijos, representando un enlace entre el sistema financiero internacional y el sistema de comercio internacional, que aseguraba la neutralidad monetaria. El artículo examina cómo las revoluciones sufridas por el FMI representan la pérdida de este enlace y se analizan sus implicaciones para el funcionamiento actual de la OMC.

Palabras-clave: Fondo Monetario Internacional; Organización Mundial del Comercio; tasas de cambio; patrón dólar-oro; Bretton Woods.

JEL: F10, F13, F50.

1. Este artigo é produto do projeto sobre regulação do comércio global da Diretoria de Estudos em Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

2. Professora-doutora da Escola de Economia de São Paulo (EESP) da Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP) e coordenadora do Centro do Comércio Global e Investimento (CCGI).

3. Pesquisador do Comércio Global e Investimento (CCGI).

4. Pesquisadora do Comércio Global e Investimento (CCGI).

I am gratified to announce that the Conference at Bretton Woods has completed successfully the task before it. It was, as we knew when we began, a difficult task, involving complicated technical problems. We came here to work out methods which would do away with the economic evils – the competitive currency devaluation and destructive impediments to trade – which preceded the present war. We have succeeded in that effort.

H. Morgenthau Jr.

1 INTRODUÇÃO

Quando os artigos do Acordo Geral sobre Comércio e Tarifas (GATT) foram negociados e acordados em 1947, às vésperas da Conferência da Organização das Nações Unidas (ONU) para o Comércio e o Emprego, as partes contratantes estavam preocupadas com os efeitos danosos da manipulação cambial sobre instrumentos de política comercial. Ainda estavam frescas na memória dos negociadores as consequências caóticas para o comércio trazidas pela prática da desvalorização cambial competitiva ocorrida nos anos precedentes à Segunda Guerra Mundial.

O problema, contudo, parecia resolvido pelo sistema de paridade cambial fixa estabelecido em Bretton Woods. Com a manipulação cambial controlada sob os auspícios do Fundo Monetário Internacional (FMI), o tema não se fez presente mais do que poucas vezes nos textos do GATT. O Artigo XV do GATT, em seu parágrafo 4º, estabeleceu que

as partes contratantes abster-se-ão de qualquer medida cambial que possa frustrar os objetivos considerados no presente Acordo e de qualquer medida comercial que possa frustrar os objetivos visados pelos Estatutos do Fundo Monetário Internacional.

Por sua vez, o Artigo IV do FMI estabeleceu um controle firme sobre taxas de câmbio, determinando que essas não deveriam variar mais que 1% além da paridade estabelecida ao dólar e que os membros se comprometiam a “*collaborate with the Fund to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements with other members, and to avoid competitive exchange alterations*”.

O Artigo XV do GATT e o Artigo IV do FMI formavam, assim, a principal ligação entre os dois sistemas regulatórios, garantindo que manipulações cambiais não fossem um problema para o comércio internacional enquanto o sistema de paridades cambiais estivesse em vigor. O sistema multilateral de comércio pôde, então, se desenvolver com relativa indiferença à questão cambial.

Após mais de sessenta anos de desenvolvimentos históricos e teóricos, esses dois sistemas sofreram grandes adaptações, tanto em suas estruturas quanto em suas agendas. Tais modificações tiveram um impacto importante

sobre ambos os sistemas regulatórios, cada qual devendo adaptar-se aos novos desafios presentes no âmbito internacional. No entanto, com o fim do sistema de paridades cambiais fixas nos anos 1970 e a consequente relativização do controle cambial, o Artigo IV do FMI gradualmente perdeu seu foco sobre taxas de câmbio, bem como seu papel central nas obrigações do Fundo, rompendo o elo entre as duas instituições.

Apesar dos esforços recentes de coordenação entre o FMI e a OMC, demandados pelo Artigo III.5 do Acordo de Marraqueche e pelo acordo entre as instituições (WT/L/195), a crise de 2008 trouxe o tema à frente das tensões econômicas internacionais. Buscando uma saída para a recessão, diversos países decidiram por desvalorizar suas moedas (direta ou indiretamente como consequência de políticas monetárias expansionistas) e promover as exportações como meio de estimular o crescimento econômico.⁵ Os impactos sobre o comércio internacional têm sido sentidos e muitos agentes estatais e membros da academia passaram a criticar o FMI e a OMC por sua incapacidade em resolver a questão.

Dois dos mais influentes especialistas em direito e economia internacional nas últimas décadas resumiram de maneira clara as profundas preocupações sobre o tema. John Jackson argumenta que haveria uma divisão amarga entre especialistas de comércio e de finanças, afirmando a existência de um “ódio entre as pessoas do comércio e as pessoas das finanças”:

*It causes real harm, because the problems of financial services, which are horrendous problems today, can really make life pretty miserable, and (it) is making life pretty miserable for millions and millions of people all over the world.*⁶

Fred Bergsten argumenta na mesma linha, afirmando que:

*The failure to link the trade and currency issues is by far the most important single issue facing the global trading system and, indeed, international economic cooperation today. It represents the biggest structural flaw in the Bretton Woods system that was created in the end of the Second World War.*⁷

Este artigo busca identificar as origens legais e históricas desse “elo perdido” por meio da análise da história de desenvolvimento do FMI.

5. A manipulação cambial pode ser identificada mesmo antes da crise de 2008, podendo inclusive ser apontada como um dos fatores que levaram ao desequilíbrio atual. No entanto, a crise inegavelmente realçou seus efeitos. Vide Bergsten, F.; Gagnon, J. Currency Manipulation, the US Economy, and the Global Economic Order. *Policy Brief N. PB 12-25*. Peterson Institute for International Economics, dezembro de 2012.

6. WTO, *Interview with Professor John Jackson on the WTO's Dispute Settlement System*. WTO Online Forum, 4 de julho de 2012. Disponível em: <http://www.wto.org/english/forums_e/debates_e/debate41_e.htm>.

7. Bergsten, F. *Keynote Speech at the VIII Annual Symposium on International Trade*. Washington College of Law: American University, 17 de outubro de 2012.

2 O SISTEMA ECONÔMICO INTERNACIONAL DO PÓS-GUERRA

Após o tormento econômico dos anos 1930 e a Segunda Guerra Mundial, os países decidiram que as relações econômicas internacionais deveriam ser mais estritamente reguladas com o objetivo de garantir a paz e promover o desenvolvimento. Três organizações internacionais foram concebidas, formando uma estrutura institucional que seria responsável pela governança econômica global nas décadas seguintes: o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD); o FMI; e a Organização Internacional do Comércio (OIC), que não chegou a entrar em vigor, restando apenas o GATT como resultado das negociações.

As duas organizações de Bretton Woods, junto ao GATT, formariam o suporte para o relacionamento econômico entre as nações, garantindo que nenhum país pudesse recorrer às medidas protecionistas e mutuamente prejudiciais que haviam potencializado as crises econômicas dos anos de 1930. Enquanto o BIRD se concentraria em financiar os esforços de reconstrução e combate à pobreza, o FMI garantiria o sistema de paridades cambiais ao auxiliar países que estivessem com dificuldade em equilibrar suas balanças de pagamento. O GATT, por sua vez, regularia o comércio justo entre os países, promovendo a liberalização de mercados e os benefícios do comércio livre. Nesse sentido, “*the post-war system would encourage trade in goods, full employment, and stable currencies in a peaceful world*” (Lowenfeld, 2010).

The Great Depression of the 1930s is a prime example – albeit rarely so recognized – of how exchange rate policies can create difficulties for trade policy. That decade saw a virulent outbreak of protectionist trade policies that contributed to a collapse of world trade. In fact, higher trade barriers accounted for about half of the 25 percent decline in the volume of global trade between 1929 and 1932 and stunted the growth of trade for the remainder of the decade.

Yet countries varied significantly in the extent to which they increased tariffs and imposed import quotas. A key factor in determining a country’s trade policy response was not – perhaps surprisingly – the degree to which it suffered from falling output and rising unemployment, but rather its exchange rate policy under the gold standard” (Irwin, 2011a).

Cada uma dessas organizações, no entanto, sofreu profundas transformações nas décadas subsequentes, tanto em relação a seus mecanismos de ação quanto aos seus objetivos gerais. O BIRD desenvolveu-se para englobar diversos outros objetivos, de redução da pobreza e desenvolvimento à promoção do investimento externo, do comércio internacional e da facilitação de movimentação de capital, além de uma crescente preocupação com o meio ambiente. O BIRD é hoje parte de um grupo de cinco organizações internacionais, conhecido como o Grupo Banco Mundial.

O GATT foi sucedido pela Organização Mundial do Comércio (OMC) e suas regras agora regulam não apenas tarifas, mas também barreiras técnicas ao comércio, barreiras sanitárias e fitossanitárias, propriedade intelectual e medidas de investimento relacionadas ao comércio. Seu sistema de solução de controvérsias é uma instituição bem estabelecida que tem auxiliado no esclarecimento de princípios e regras ambíguas e, por vezes, conflitantes. A OMC tornou-se um dos foros internacionais mais importantes, em que países negociam aspectos da estrutura de governança econômica global.

Finalmente, o FMI também sofreu grandes transformações. Trata-se da organização de Bretton Woods cujas evoluções históricas e teóricas tiveram os impactos mais relevantes para seus objetivos e mecanismos. Alguns acadêmicos consideram essas evoluções como parte de uma “Revolução Silenciosa” (*Silent Revolution*, Boughton, 2001) em referência às modificações fundamentais sofridas pela organização nos últimos sessenta anos.

Essas mudanças tiveram impacto não apenas sobre a organização, mas sobre todo o sistema de coordenação de Bretton Woods, na medida em que o FMI gradualmente modificou sua função principal estabilizadora no sistema monetário internacional, afastando-se de um controle estrito sobre taxas de câmbio e adotando um sistema de supervisão focado na estabilidade de balanças de pagamento por meio de aportes financeiros.

3 A “REVOLUÇÃO SILENCIOSA” DO FMI E A QUEDA DO ARTIGO IV

A principal razão para a fundação do FMI foi evitar a “anarquia” das políticas cambiais dos anos de 1930. Na concepção de Keynes e White – os pais da organização – medidas protecionistas adotadas via manipulações cambiais teriam sido uma das principais causas da recessão econômica no período. A ideia era a de que se não fosse permitido a nenhum país desvalorizar sua moeda para ganhar vantagens comerciais sobre seus parceiros, a balança de pagamentos de todos os países estaria protegida e o sistema não incorreria na “corrida ao abismo”⁸ que levou à grande depressão. A ausência de uma autoridade internacional estabilizadora como o FMI no pós-Guerra “*would depress world economic growth and drive the world back into protectionist policies, regardless of how quickly or well production and trade could be reconstructed after the war*” (Boughton, 2004).

8. Corrida ao abismo (*race to the bottom*, em inglês) é a expressão utilizada por especialistas para fazer referência a medidas mutuamente danosas a que são levados agentes econômicos e estados em um ambiente competitivo que não contenha regras para solucionar falhas de mercado (dilema do prisioneiro). Em busca de competitividade, governos são levados a desregular suas economias, reduzir impostos, padrões trabalhistas e ambientais, além de tomarem ações descoordenadas que prejudicam a coletividade de estados.

A estabilidade cambial seria garantida por meio do sistema de paridades fixas baseadas na conversibilidade do Dólar americano ao ouro. Todos os países teriam a obrigação de manter esta paridade, com intervenção dos respectivos bancos centrais caso fosse necessário, dentro de 1% do valor estabelecido pelo FMI. O Fundo auxiliaria então os países que enfrentassem dificuldades em manter suas paridades via assistência financeira. O objetivo primário do sistema era a manutenção do equilíbrio das taxas de câmbio. O Artigo IV do acordo do FMI era, nesse sentido, instituto legal central do sistema.⁹

Seria possível, no entanto, alterar esta paridade, após consentimento do FMI, para solucionar “desequilíbrios fundamentais” entre o valor da moeda e os fundamentos econômicos do país. Isso efetivamente ocorreu em diversas ocasiões, sendo o caso mais notório a desvalorização em 1967 da libra inglesa em 14,3%.

Vale notar que não apenas o sistema multilateral de comércio dependia do bom funcionamento do sistema de paridades cambiais, mas também diversos mecanismos sob o acordo original do BIRD que faziam referência direta ao sistema de paridades.¹⁰

O sistema de paridades cambiais era, assim, central para a estrutura institucional de governança econômica global concebida em Bretton Woods. Nas palavras de Henry Morgenthau Jr., Secretário do Tesouro Americano e Presidente da Conferência de Bretton Woods:

What are the fundamental conditions under which the commerce among the nations can once more flourish? First, there must be a reasonable stable standard of international exchange to which all countries can adhere without sacrificing the freedom of action necessary to meet their international economic problems.

This is the alternative to the desperate tactics of the past – competitive currency depreciation, excessive tariff barriers, uneconomic barter deals, multiple currency

9. Originalmente, o Artigo IV estava redigido como segue:

Article IV. Par Values of Currencies

Section 1. Expression of par values. – (a) The par value of the currency of each member shall be expressed in terms of gold as a common denominator or in terms of the United States dollar of the weight and fineness in effect on July 1, 1944 (...).

Sec. 3. Foreign exchange dealings based on parity. – The maximum and the minimum rates for exchange transactions between the currencies of members taking place within their territories shall not differ from parity

(i) In the case of spot exchange transactions, by more than one percent; and

(ii) In the case of other exchange transactions, by a margin which exceeds the margin for spot exchange by more than the Fund considers reasonable (...).

Sec. 4. Obligations regarding exchange stability – (a) Each member undertakes to collaborate with the Fund to promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements with other members, and to avoid competitive exchange alterations. (b) Each member undertakes, through appropriate measures consistent with this Agreement, to permit within its territories exchange transactions between its currency and the currencies of other members only within the limits prescribed under Section 3 of this Article (...).

10. Veja, por exemplo, seu Artigo II, parágrafo 9 do acordo. Também é revelador que os membros do Banco Mundial e as partes contratantes do GATT eram obrigadas a serem membros do FMI, ou, ao menos, a firmar acordos especiais referentes a suas taxas de câmbio com cada instituição, mas não havia obrigação similar inserida no acordo do FMI.

practices, and unnecessary exchange restrictions – by which governments vainly sought to maintain employment and uphold living standards. In the final analysis, these tactics only succeeded in contributing to world-wide depression and even war. The International Monetary Fund agreed upon at Bretton Woods will help remedy this situation (Discurso de encerramento da Conferência de Bretton Woods, 22 de julho de 1944).

Por um quarto de século o sistema foi estável e preocupações em relação a desvalorizações cambiais competitivas pareciam fazer parte da história. Negociadores envolvidos na liberalização do comércio internacional não precisavam se preocupar com o tema e estavam livres para desenvolver regras de comércio que ignorassem o problema. No fim dos anos de 1960, no entanto, o sistema começou a dar sinais de insustentabilidade.

O sistema fixo criara alguns efeitos indiretos como a sobrevalorização das moedas de países ricos e a desvalorização das moedas de diversas economias emergentes (em relação a seus crescentes fundamentos econômicos). Apesar da possibilidade de mudar as paridades, isto era severamente desencorajado pelo sistema e países com frequência decidiam por não fazê-lo. Isso gerou situações como a do Japão que, no início dos anos 1970, após alcançar crescimento econômico médio de dois dígitos por diversos anos, ainda mantinha sua moeda sob a mesma paridade cambial com o dólar de 1949.

Além disso, alguns autores argumentam que o sistema fixo levou países a adotarem medidas protecionistas para garantir o equilíbrio de suas balanças de pagamentos (Irwin, 2011). O mecanismo de salvaguardas do GATT fora originalmente concebido para garantir a flexibilidade necessária que permitiria países ameaçados proteger suas balanças de pagamento no curto prazo. Essas barreiras temporárias, no entanto, provaram serem difíceis de superar mesmo após a flutuação das taxas de câmbio.

Em 1971, a Guerra do Vietnã havia esvaziado os cofres americanos e, após seis anos de esforço de guerra, os Estados Unidos não mais detinham os meios para manter a paridade com o ouro. Em 15 de agosto de 1971, após histórico discurso presidencial, os Estados Unidos declaravam o fim da convertibilidade do dólar americano para com o ouro. O episódio, conhecido como o "Choque de Nixon", atingiu diretamente o núcleo do sistema, afetando todas as paridades estabelecidas, levando-as a flutuar. A queda de sua peça central significaria a queda do sistema de paridades fixas.

As moedas passaram a flutuar administradas ou livremente e o processo de adaptação acabou sendo menos turbulento que o esperado. O Fundo foi chamado a lidar com essa nova realidade e a adaptar-se. A teoria econômica já havia sido alterada do ponto em que estava em 1946 e a flutuação cambial não

mais era vista como uma catástrofe. Além disso, como os Estados Unidos não estavam mais em posição para garantir seu mecanismo básico, o sistema tornara-se impraticável em suas linhas originais.

O Conselho de Governadores do FMI reuniu um Comitê para a Reforma do Sistema Monetário Internacional (*Committee on Reform of the International Monetary System*), conhecido como Comitê dos Vinte (*Committee of 20*), com a missão de resgatar o que sobrara do sistema e adaptá-lo à nova realidade econômica. Após dois anos de trabalhos, o Comitê dos Vinte apresentou um programa para auxiliar o sistema monetário a evoluir, focando-se, essencialmente, no suporte a países que enfrentam as consequências do choque dos preços do petróleo. O Conselho de Governadores, posteriormente, adotou as Diretrizes para o Gerenciamento de Taxas de Câmbio Flutuantes (*guidelines for the management of floating exchange rates*) além de um novo método para a valoração de *special drawing rights* (SDRs) baseada numa cesta de dezesseis moedas, em esforço para garantir alguma estabilidade e controle sobre o processo de flutuação (FMI, 1974).

Após diversas tentativas, o Comitê Interino adotou uma “reforma interina” do sistema monetário, incluindo uma emenda ao Artigo IV. Após dois anos, uma Segunda Emenda ao Acordo do FMI entrou em vigor, finalmente reconhecendo o direito dos membros em adotarem arranjos cambiais de sua escolha (Decisão nº 5392 – (77/63), adotada em 29 de Abril de 1977 – “*the 1977 decision*”). Os membros do FMI seriam agora livres para escolherem entre uma série de políticas cambiais (exceto atrelar suas moedas ao ouro): permitir a flutuação livre de sua moeda, atrelar a moeda a outra moeda ou a uma cesta de moedas, adotar a moeda de outro país, participar de um bloco ou união monetária.

Ao fim da década, o FMI havia irreversivelmente modificado seu papel fundamental na governança global econômica. O fim do sistema monetário de Bretton Woods significou que sua função enquanto garantidor do sistema de paridades fixas deveria ser superado. O Fundo agora desempenhava um papel diferente no sistema econômico internacional: garantir a balança de pagamentos de seus membros em uma realidade de câmbio flutuantes. Nesse novo papel, o Fundo não mais teria o poder de determinar valores fixos para taxas de câmbio. O novo mecanismo criado para apoiá-lo na nova tarefa seria baseado na condicionalidade dos empréstimos e na supervisão sistêmica.

Nesse sentido, o Fundo não mais exerceria controle estrito sobre as políticas cambiais de seus membros. O Artigo IV passava a prever que os membros do FMI deveriam “*avoid manipulating exchange rates or the international monetary system in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an*

unfair competitive advantage over other members” (Artigo IV, parágrafo 1 – iii). O FMI iria, por sua vez, exercer *“firm surveillance over the exchange rate policies of members”* (Artigo IV, parágrafo 3 – b).

Como definido pela decisão de 1977, o mecanismo de supervisão seria o responsável por garantir que os países não promovessem a desvalorização competitiva de suas moedas. No entanto, nos anos subsequentes, mesmo este mecanismo sofreria modificações em seu papel inicial, tornando-se uma parte mais integralizada ao sistema do FMI ao aglutinar diversas considerações macroeconômicas ao exercício de supervisão, gradualmente flexibilizando sua atenção sobre manipulações cambiais. O mecanismo de supervisão evoluiu, assim, afastando-se da “supervisão firme sobre políticas cambiais”. Como bem reconhece o secretariado do FMI:

The 1977 Decision was crafted shortly after the collapse of the Bretton Woods system, in the midst of considerable uncertainty as to how the new system would work. It focused exclusively on surveillance over exchange rate policies, and its coverage was relatively narrow even in that area. The Decision was expected to be revised with experience. However, it remained virtually unchanged even as the practice of surveillance evolved (including to encompass domestic policies as a key element), and a disconnection developed between the Decision and the best practice of surveillance (FMI, 2007b).

Tão profundas foram as mudanças sofridas pelo FMI que alguns autores argumentam sobre a necessidade de um “novo acordo para o Fundo”, dado que a organização *“no longer described, let alone controlled, the international monetary system”* (Lowenfeld, 2010). Na prática, essas mudanças significaram não apenas a mudança radical da principal função do Fundo, mas também a queda de seu Artigo IV.

Um sinal claro da mudança fundamental na posição central que era conferida ao Artigo IV, bem como em sua força, pode ser apreendido ao se analisar as consequências de sua violação. Sob a redação original do Artigo IV do Acordo do FMI, países que decidissem alterar suas taxas de câmbio sem permissão seriam impedidos de obter empréstimos do Fundo. Caso a alteração persistisse após um “período razoável”, o Artigo XV parágrafo 2(b) seria aplicável (Artigo IV, parágrafo 6). Esse artigo estabelecia as provisões pelas quais um membro poderia ser expulso do Fundo e sua alínea b fazia referência direta ao caso específico no qual um membro violasse as obrigações referentes a taxas de câmbio em relação às paridades fixas. Um membro em violação ao Artigo IV poderia, assim, por “decisão do Conselho de Governadores adotada pela maioria dos governadores representantes da maioria total do poder de voto”, ser chamado a “retirar-se do Fundo” (Artigo XV, parágrafo 2 - b).

Nesse sentido, o Artigo IV continha um mecanismo objetivo para verificar o cumprimento de suas disposições (as paridades), além de provisões específicas para punir membros que as desrespeitassem, levando, em último caso, à expulsão do membro. Por outro lado, sob sua versão reformada, nenhuma referência direta é feita no Artigo IV às consequências de sua violação. O Artigo XXVI, parágrafo 2 (equivalente ao original Artigo XV, parágrafo 2), estabelece as consequências da violação por um membro de suas obrigações gerais perante o Fundo. No lugar da referência original às obrigações em matéria de taxas de câmbio, no entanto, o dispositivo remete ao Artigo V (que versa sobre operações e transações do Fundo).

Além disso, a expulsão do Fundo tornou-se muito mais complexa, exigindo, em primeiro lugar, que um membro seja suspenso pela maioria qualificada de 70% do total de poder de voto e, então, após outro período razoável, uma maioria de 85% do total de poder de voto para que o membro perca seu *status* de membro.

Sem mecanismos para determinar taxas de câmbio, o Fundo passou a concentrar seus esforços em garantir a saúde financeira do sistema de câmbios flutuantes. O simples fato de que o Fundo agora permitia aos países escolherem quando e a quais moedas atrelarem suas próprias moedas revela muito sobre a exigibilidade da proibição de manipulação cambial após a queda do sistema de paridades fixas.

A existência de tal artigo, desagregado das práticas da organização, não deve ser visto como algo anômalo. O Artigo VI do Acordo do FMI teve o mesmo destino devido ao crescimento em importância do fluxo de capitais privados para investimentos e balança de pagamentos. Como esse fato não havia sido previsto pelos criadores do Fundo, a proibição de emprestar a países que estivessem enfrentando saída significativa de capital privado, bem como a possibilidade do Fundo exigir que um membro exercesse “controles para impedir o seu uso”, mecanismos contidos no Artigo VI, nunca foram invocadas, em um “silencioso reconhecimento” de sua inaplicabilidade atual (Boughton, 2004, p. 11).

No decorrer da década passada, o FMI foi alvo de críticas pela supervisão insuficiente das políticas cambiais de seus membros. Argumentou-se que os relatórios de supervisão do Artigo IV (relatórios do Artigo IV) não concediam a devida atenção aos desalinhamentos fundamentais das moedas de alguns membros (FMI, 2007b). As tensões advindas da disputa entre os Estados Unidos e a China no tema levaram à adoção pelo Conselho Executivo do FMI da decisão em relação à supervisão bilateral sobre as políticas dos membros (*decision on bilateral surveillance over member's policies*), em 15 de junho de

2007 (FMI, 2007a). Esta decisão revisou e substituiu a decisão de 1977, introduzindo um foco renovado sobre as políticas monetárias dos membros do Fundo e trazendo “*greater clarity and specificity to what exchange rate policies countries should avoid*” (FMI, 2007b, p. 1). Ao mesmo tempo, ela formalizou as “melhores práticas de supervisão (*best practices of surveillance*), desenvolvidas durante as décadas após a decisão de 1977, enfatizando a importância do “diálogo, persuasão, honestidade, tratamento equitativo e devida consideração às circunstâncias específicas de cada país” durante as investigações sob a égide do Artigo IV.

Ainda, a decisão de 2007 ofereceu melhor definição sobre o conceito de “manipulação cambial com o objetivo de adquirir vantagem comparativa desleal sobre outros membros”, relacionando tal comportamento ao conceito de desalinhamento cambial fundamental. Nesse aspecto, a decisão de 2007 estabeleceu que:

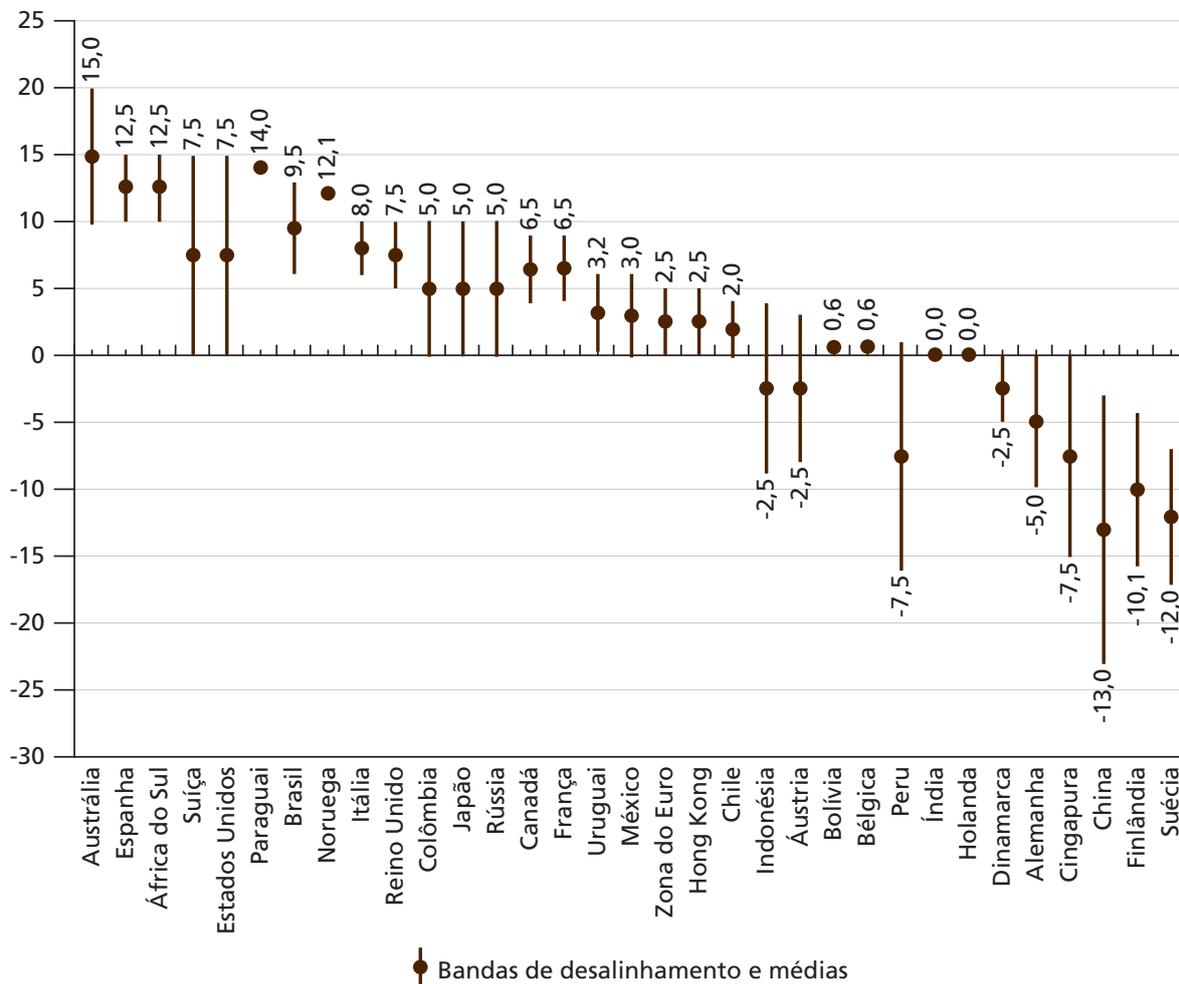
A member would only be acting inconsistently with Article IV, Section 1(iii) if the Fund determined both that: (a) the member was manipulating its exchange rate or the international monetary system and (b) such manipulation was being carried out for one of the two purposes specifically identified in Article IV, Section 1(iii).

(a) “Manipulation” of the exchange rate is only carried out through policies that are targeted at – and actually affect – the level of an exchange rate. Moreover, manipulation may cause the exchange rate to move or may prevent such movement.

(b) A member that is manipulating its exchange rate would only be acting inconsistently with Article IV, Section 1(iii) if the Fund were to determine that such manipulation was being undertaken “in order to prevent effective balance of payments adjustment or to gain an unfair competitive advantage over other members. In that regard, a member will only be considered to be manipulating exchange rates in order to gain an unfair competitive advantage over other members if the Fund determines both that: (A) the member is engaged in these policies for the purpose of securing fundamental exchange rate misalignment in the form of an undervalued exchange rate and (B) the purpose of securing such misalignment is to increase net exports (FMI, Annex I, para. 2, 2007a).

Com efeito, a decisão de 2007 fortaleceu a supervisão sobre as políticas monetárias dos membros do Fundo. Dados do secretariado do FMI (FMI, 2012b, p. 4-6) demonstram que menos de dois terços dos relatórios do Artigo IV incluíam algum tipo de análise cambial antes da decisão de 2007, enquanto 90% o faziam em 2011. Essas análises normalmente são apresentadas sob a forma de estimativas de desalinhamento cambial conduzidas pelo Grupo Consultivo sobre Taxas de Câmbio (*consultative group on exchange rates – CGER*).

GRÁFICO 1

Estimativas do FMI de desalinhamentos cambiais (relatórios do Artigo IV)
 (Em %)


Fonte: FMI.
 Elaboração da CCGI.

As estimativas de desalinhamento foram objeto de muita discussão e controvérsia entre os membros do FMI e algumas delas não foram, inclusive, liberadas para publicação em sua integralidade pelos membros envolvidos. Diversos relatórios apenas aludiam a vagas referências como “substancialmente desvalorizado” ou “moderadamente desvalorizado” sem determinar um valor específico. Além disso, essa renovada atenção concedida aos desalinhamentos cambiais não impediu os membros de agirem sobre o valor de suas moedas após a crise financeira de 2008, ação que pode ser chamada de “guerra cambial”.¹¹

Alguns analistas afirmaram que o foco estaria mal posicionado, com excessiva ênfase sobre os efeitos de desalinhamentos cambiais sobre a estabilidade doméstica (estabilidade nacional) em contraposição aos seus efeitos sobre

11. Vide, e.g., Business Insider. *Central Banks are Locked in a Currency War*. October 22, 2012. Disponível em: <<http://www.businessinsider.com/central-banks-are-locked-in-currency-war-2012-10>>.

a estabilidade das economias de outros membros (estabilidade global). A análise cambial também sofreu críticas por parte de alguns países que consideraram a necessidade de levar-se em conta a integração entre os efeitos das taxas de câmbio e de outras medidas nacionais sobre a economia (FMI, 2012b).

A decisão de 2007 já havia tentado abarcar os efeitos de medidas nacionais, incluindo arranjos cambiais, sobre a “estabilidade externa” (*i.e.* estabilidade econômica de outros membros).¹² Uma nova decisão foi adotada pelo Conselho Executivo do FMI em 18 de julho de 2012, para tratar do tema – a decisão sobre supervisão bilateral e multilateral (*decision on bilateral and multilateral surveillance*), também conhecida como decisão sobre supervisão integrada (DSI – *integrated surveillance decision*). A DSI complementou a decisão de 2007 e introduziu regras “*as a step toward modernizing the foundations of Fund surveillance and part of a continuous effort to ensure that surveillance remains relevant and effective amidst the changing global economic landscape*” (FMI, 2012d).

O Departamento de Estratégia, Política e Revisão do FMI, junto ao Departamento Jurídico do Fundo haviam produzido uma série de *policy papers* e propostas de decisão, chamadas de “Modernização do Quadro Legal para Supervisão” – *modernizing the legal framework for surveillance* (FMI, 2012a e 2012b), indicando a necessidade de atualizar o quadro legal do FMI para lidar com as novas questões econômicas levantadas por seus membros, especialmente no que tange o tema dos desalinhamentos cambiais e seus efeitos sobre a “estabilidade econômica global e financeira”.

Stability is the organizing principle of surveillance. Article IV consultations should focus on the appropriate conduct of economic and financial policies pursued by members to promote present and prospective domestic and balance of payments stability as well as global stability. For the latter, Article IV consultation reports should discuss potential or actual spillovers from members’ economic and financial policies that may significantly impact global stability, including alternative possible policy options that would minimize the adverse impact of spillovers on global stability. However, in the context of multilateral surveillance members will not be required to change their policies in the interest of global stability (FMI, 2012e , p. 7).

Nesse sentido, a DSI procurou dar uma resposta aos desafios trazidos pela crise financeira e pelos desequilíbrios globais por meio de uma nova perspectiva a ser adicionada aos exercícios regulares de supervisão do Fundo. Além da estabilidade nacional, o FMI agora focará na repercussão dos arranjos cambiais dos

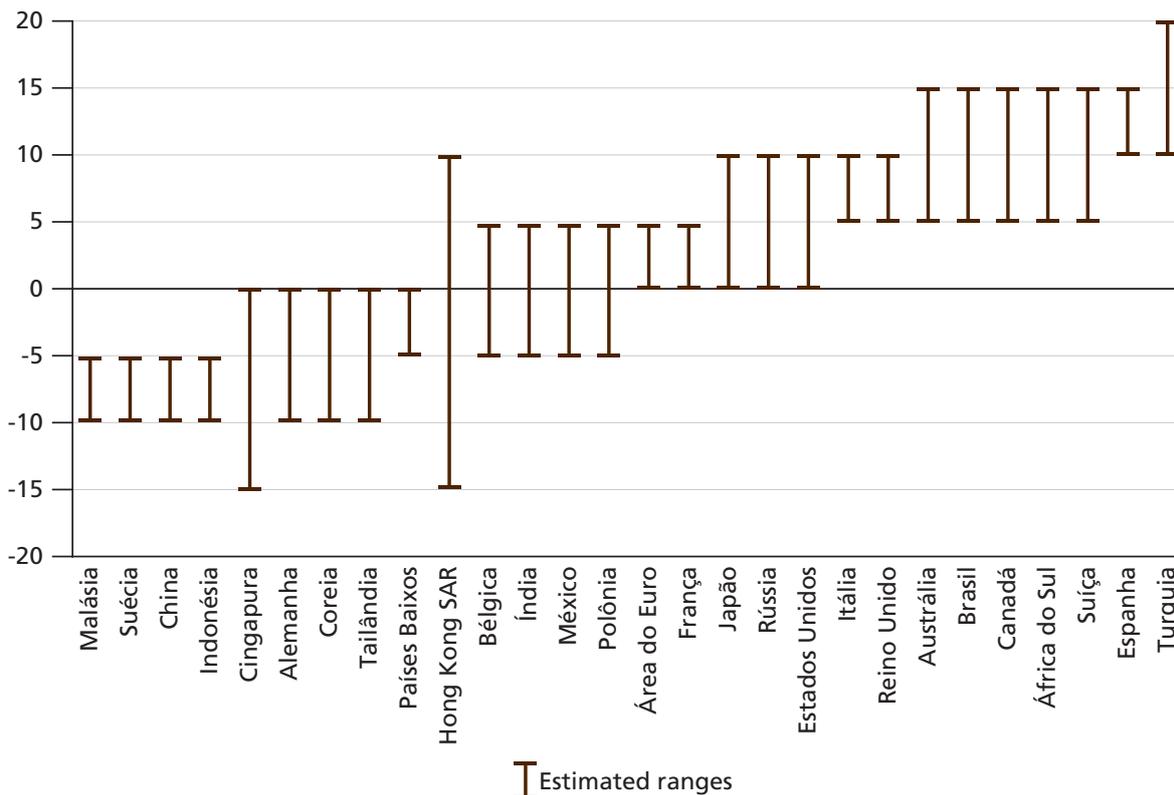
12. Segundo a *Public Information Notice* do FMI, a decisão de 2007 definiu “a principle recommending that members avoid exchange rate policies that result in external instability, regardless of their purpose, thereby capturing exchange rate policies that have proven to be a major source of instability over the past decades” (FMI, 2007b).

membros e de suas outras medidas nacionais sobre a estabilidade global, trazendo uma “perspectiva multilateral para a supervisão” (FMI, 2012e, p. 8).¹³

Um exercício piloto foi feito em 2012 e os resultados são apresentados a seguir.

GRÁFICO 2

Diferenças estimadas entre taxa de câmbio efetiva real e aquelas consistentes com os fundamentos e políticas desejáveis
(Em %)



Fonte: Estimativas do FMI.

Relatórios do Artigo IV (supervisão bilateral) indicarão possíveis consequências das políticas dos membros sobre a estabilidade global e deverão incluir “possíveis opções alternativas de políticas” para minimizar impactos adversos.

Dois novos mecanismos de supervisão foram criados, de maneira a fortalecer essa função do FMI. As obrigações dos países sob o Artigo IV do Acordo do FMI continuarão a ser objeto de supervisão regular pelos exercícios bilaterais de supervisão do Artigo IV (relatórios do Artigo IV), mas um novo mecanismo de “supervisão estrita” (*firm surveillance*) foi criado –

13. O parágrafo 23 da DSI (FMI, 2012c) estabelece que: “Beyond members obligations under Article IV Section 1, and recognizing that a member’s policies may have a significant impact on other members and on global economic and financial stability, members are encouraged to implement exchange rate and domestic economic and financial policies that, in themselves or in combination with the policies of other members, are conducive to the effective operation of the international monetary system”.

as investigações *ad hoc* do Artigo IV. O diretor-gerente do FMI poderá agora convocar membros a discutir arranjos cambiais específicos e políticas que possam violar suas obrigações sob o Artigo IV, parágrafo 1:

(a) Whenever the Managing Director considers that important economic or financial developments are likely to affect a member's exchange rate policies or the behavior of the exchange rate of its currency, the Managing Director shall, in the context of the Fund's exercise of firm surveillance over members' exchange rate policies, initiate informally and confidentially a discussion with the member. After such discussion, the Managing Director may report to the Executive Board or informally advise the Executive Directors and, if the Executive Board considers it appropriate, an ad hoc Article IV consultation between the member and the Fund shall be conducted in accordance with the procedure set out in subparagraph (b) below.

(b) A staff report will be circulated to the Executive Directors under cover of a note from the Secretary specifying a tentative date for Executive Board discussion which will be at least 15 days later than the date upon which the report is circulated. The Secretary's note will also set out a draft decision taking note of the staff report and completing the ad hoc consultation without discussion or approval of the views contained in the report; the decision will be adopted upon the expiration of the two-week period following the circulation of the staff report to the Executive Directors unless, within such period, there is a request from an Executive Director or decision of the Managing Director to place the report on the agenda of the Executive Board. If the staff report is placed on the agenda, the Executive Board will discuss the report and will reach conclusions which will be reflected in a summing up (FMI, 2012c , para. 28).

Esse mecanismo atua em adição às consultas regulares do Artigo IV e foi concebido como um meio de fortalecer a supervisão do Fundo sobre políticas cambiais que pudessem violar as obrigações do Artigo IV. O segundo mecanismo criado refere-se à iniciativa de consulta multilateral.

31. Whenever the Managing Director considers that an issue has arisen in a policy area of a member country that may significantly influence the effective operation of the international monetary system, and that requires collaboration among members that is not already effectively taking place in another forum in which the Fund is a party, the Managing Director shall informally and confidentially discuss the issue with the relevant members. When the Managing Director forms the view that a multilateral consultation is necessary, the Managing Director may recommend such a consultation to the Executive Board, which may decide that a multilateral consultation will be held. (...)

32. A multilateral consultation will consist of discussions between Fund staff and management and officials of relevant member countries, including, in the case of a currency union, with officials of relevant union-level institutions. The Fund will facilitate discussions among participating members and encourage them to agree

on policy adjustments that will promote the effective operation of the international monetary system. In these discussions, the Fund will provide analysis and propose policy options that participating members may adopt, and may advise on the effect of different combinations of policy adjustments (FMI, 2012c, para. 31-32).

Ambos os mecanismos dependem da supervisão ativa do diretor-gerente do FMI e de sua equipe, fortalecendo significativamente o peso e a importância dessa posição. O Conselho Executivo do FMI preocupou-se, no entanto, em garantir a confidencialidade e flexibilidade dos mecanismos, constantemente reforçando que eles não significariam, em nenhum aspecto, a expansão das obrigações dos membros (FMI, 2012d, p. 2).

Por meio das duas reformas, em 2007 e em 2012, o FMI, seguindo sua própria lógica, buscou responder às críticas recebidas em relação à sua perda de controle sobre arranjos cambiais e a questão das desvalorizações competitivas. Apesar de muito ter sido alcançado, e muito ainda depender do desenvolvimento futuro desses novos mecanismos, resta claro que o FMI inegavelmente não resguarda o firme controle sobre taxas de câmbio que ele detinha antes do fim do padrão dólar-ouro. Em seu lugar, diversos mecanismos de supervisão foram criados com o objetivo de estimular os países a adotarem políticas que não violassem as obrigações contidas no Artigo IV do Acordo do FMI.

Enquanto instituição internacional, o FMI teve que se adaptar rapidamente para enfrentar os enormes desafios impostos pela dinamicidade da economia internacional, de modo a cumprir suas funções. O Fundo conservou um importante papel na governança econômica global nos dias atuais e obteve relativo êxito em cumpri-lo durante as últimas décadas. Nesse sentido, o fim do padrão dólar-ouro e a queda do Artigo IV não acarretaram a irrelevância do Fundo – como alguns especialistas haviam previsto à época. O FMI conseguiu adaptar-se e evoluir, mas não sem profundas consequências para seu sistema.

As maiores dificuldades enfrentadas pelo FMI advêm de seu processo decisório, o qual é baseado em diferenciados poderes de voto, aberto a bloqueio pelos membros mais poderosos. Vale frisar, também, a ausência de um mecanismo eficaz de coação para cumprimento das regras, como o Órgão de Solução de Controvérsias da OMC. Em linguagem do GATT, “o FMI não tem dentes”.

Em todo caso, independentemente de o quão bem-sucedida tenha sido a adaptação do FMI, o Fundo não conseguiu resguardar o seu elo com o sistema multilateral de comércio. Em verdade, o elo foi perdido e as consequências da queda do Artigo IV em sua formatação original, o fim do sistema cambial fixo e o gradual relaxamento do controle sobre manipulações cambiais foram mais profundamente sentidas, atualmente, pelo sistema GATT/OMC.

4 CONSEQUÊNCIAS DA QUEBRA DO ELO CAMBIAL ENTRE O FMI E A OMC: DESVALORIZAÇÕES COMPETITIVAS À DERIVA

Quando as regras do GATT sobre comércio internacional foram concebidas, os negociadores procuraram conter todas as medidas unilaterais tomadas pelos países que pudessem pôr em risco o bom funcionamento do comércio internacional. Regras foram cunhadas para limitar as medidas nacionais protecionistas a tarifas de importação. Desse modo, as medidas protecionistas seriam mais claramente definidas e mais facilmente negociadas.

Durante as negociações uma série de medidas nacionais foram analisadas e regras específicas foram concebidas. Este foi o caso dos efeitos negativos de subsídios e práticas de *dumping* sobre os fluxos de comércio internacional. É interessante notar que havia, inicialmente, a preocupação em relação aos impactos de dois tipos adicionais de *dumping*: o promovido por meio de desvalorizações cambiais competitivas – *dumping* cambial (*currency dumping*); e a manutenção de níveis insuficientes de proteção social e padrões trabalhistas como meio de adquirir vantagens comparativas – *dumping* social. Remédios foram propostos para lidar com essas medidas (UN ECOSOC, E/PC/T/34 de 5 de março de 1947), no entanto, nenhum desses mecanismos estiveram presentes no acordo final.

O chamado “*dumping* social” seria gradualmente controlado por meio do trabalho da ONU em conjunto à Organização Internacional do Trabalho (OIT). A questão cambial, por outro lado, pareceu superada com a implantação do sistema de Bretton Woods. O sistema de paridades fixas forneceu uma forte garantia contra desvalorizações competitivas e seus efeitos sobre o comércio. Neste sentido, as partes contratantes do GATT não tinham razões para duvidar da eficiência desse sistema e estabeleceram o elo por todo o Acordo. No texto original do GATT, diversas passagens podem ser encontradas em que uma relação direta ao sistema de paridades fixas é citada. Os Artigos II:6 e VI:4 são exemplos de mecanismos que dependiam diretamente das paridades cambiais estabelecidas pelo FMI.

However, in the minds of the founders of the post-World War II multilateral economic system, policy coherence and the consistency of rules was already an objective to be achieved, so several articles were inserted in the GATT reflecting in particular (1) the attachment of the trading community to exchange rate stability (2) and the need for the trading community to ensure that the rules-based trading system is not frustrated by the undisciplined use of multiple exchange rate arrangements or exchange restrictions (Auboin, 2007, p. 4-5).

O Artigo XV é o maior expoente do elo entre os dois sistemas. Ele estabelece a cooperação entre as duas organizações e a jurisdição última do Fundo em relação à questão sobre arranjos cambiais (Artigo XV:1). O artigo também

estabelece que todas as partes contratantes devam tornar-se membros do FMI, ou, ao menos, firmar acordo específico com as *partes contratantes*¹⁴ (Artigo XV:6). Finalmente, ele determina que

As partes contratantes abster-se-ão de qualquer medida cambial que possa frustrar os objetivos considerados no presente Acordo e de qualquer medida comercial que possa frustrar os objetivos visados pelos Estatutos do Fundo Monetário Internacional (Artigo XV:4).

A relação estava assim definida com o objetivo de que nenhum tema cambial iria “frustrar” os objetivos do GATT. Esse elo era essencial para neutralizar o tema sob a perspectiva do comércio.

A mesma lógica foi mantida mesmo após o fim do sistema de taxas de câmbio fixas. Com o objetivo de adaptar-se à nova realidade de câmbios flutuantes e à reformulação do Artigo IV do FMI, diversas decisões e diretrizes foram adotadas pelas partes contratantes do GATT. Um exemplo interessante encontra-se no Artigo II:6, que estabelece a possibilidade de um país renegociar suas tarifas consolidadas específicas após uma desvalorização de mais de 20% de sua moeda. A renegociação apenas seria possível caso a desvalorização tivesse ocorrido em respeito às regras do FMI e tinha como base a paridade cambial estabelecida.

Após a queda do sistema de paridades fixas, o mecanismo teve de ser adaptado por meio da decisão “*guidelines for decisions under Article II:6(a) of the general agreement*” (L/4938, 27S/28-29), de 29 de janeiro de 1980, na qual as partes contratantes do GATT reafirmam a importância da avaliação pelo Fundo sobre a desvalorização da moeda de um país. O Grupo de Trabalho sobre Taxa de Câmbio (*working group on exchange rate*) adotou as *guidelines*, estabelecendo um procedimento a ser seguido pelas partes que enfrentassem dificuldades com moedas desvalorizadas. O mecanismo foi invocado onze vezes, todas anteriores à decisão de 1980, e encontra-se, desde então, esquecido nos arquivos da OMC.

Todas as adaptações seguiram o mesmo padrão, apoiando-se sobre o recém-criado “sistema de supervisão” criado pelo FMI. Como demonstrado na parte II deste artigo, o sistema de supervisão também sofreu diversas modificações, agregando outros aspectos econômicos que seriam constantemente analisados pelo Fundo, ao mesmo tempo em que relativizava seu controle sobre variações cambiais. Em sua análise, o Fundo passaria a considerar políticas cambiais

within the framework of a comprehensive analysis of the general economic situation and economic policy strategy of the member, and shall recognize that domestic as well as external policies can contribute to timely adjustments of the balance

14. O GATT não chegou a ter personalidade jurídica internacional própria, não sendo, portanto, uma organização internacional. Nesse sentido, se convencionou utilizar as palavras partes contratantes em caixa alta quando a referência é feita à coletividade das partes contratantes do GATT.

of payments (Principles of Fund Surveillance over Exchange Rate Policies – anexo à decisão do Conselho Executivo 5392 (77/63), 29 de Abril 1977).

A perspectiva relativizada em relação a políticas cambiais era bem adaptada ao novo papel do FMI após o fim do padrão dólar-ouro. Ela não oferecia, no entanto, o mesmo grau de proteção ao sistema multilateral do comércio contra os efeitos dos desalinhamentos cambiais como estabelecido em 1944. Mais que isso, a mudança na perspectiva do Fundo em relação a desalinhamentos cambiais significou a quebra do elo protetor que justificara a ausência de mecanismos neutralizantes no sistema GATT/OMC.

Em relação à habilidade do novo mecanismo de supervisão do FMI de exercer controle sobre taxas de câmbio, Lowenfeld argumenta que:

Article IV did not accomplish the objectives that the drafters had in mind. Governments were reluctant to answer inquiries put by the Fund, and had no real incentive to do so. (...) The idea that the IMF, or the international community through the IMF, could prescribe conduct under amended Article IV comparable with what the Fund prescribed under Article V did not prove viable, if indeed it was ever seriously considered (Lowenfeld, 2010, p. 585).

Na prática, os países encontravam-se agora livres para decidir suas políticas cambiais (frequentemente via manipulação de suas taxas de câmbio), desde que não atrelassem suas moedas ao ouro. O FMI garantiria, por sua vez, a estabilidade do sistema, providenciando suporte financeiro a países que enfrentassem dificuldades em sua balança de pagamentos. Nenhuma adaptação equivalente, no entanto, foi feita ao GATT, mesmo que o sistema não pudesse mais se apoiar nas paridades cambiais fixas.

As partes contratantes do GATT, preocupadas com os efeitos negativos das flutuações cambiais sobre os fluxos de comércio internacional, e reconhecendo que

in certain circumstances exchange market instability contributes to market uncertainty for traders and investors and may lead to pressures for increased protection”, emitiram uma declaração em 30 de novembro de 1984 pedindo ao FMI que melhorasse seu sistema de modo a levar em consideração “the relationship between exchange market instability and international trade (Exchange rate fluctuations and their effect on trade – quadragésima sessão das partes contratantes, ação adotada em 30 de novembro de 1984 – L/5761).

Em resposta, o FMI publicou em 1984 um estudo descrevendo os meios pelos quais a instabilidade cambial poderia afetar os fluxos de comércio internacional (FMI, *exchange rate volatility and world trade*, IMF Occasional Paper 30, 1984, WT/GC/444). As evidências acadêmicas foram inconclusivas e nenhum ajuste sistêmico foi feito pelas partes contratantes ao GATT para enquadrar a incerteza e potenciais efeitos negativos das flutuações cambiais. Além disso,

nenhum estudo foi comissionado pelo GATT sobre os impactos dos desalinhamentos cambiais sobre os instrumentos de comércio.

Concerns resurfaced during the financial crises of the late-1990s, when large currency devaluations by some crisis-hit countries, in certain cases under IMF programmes, provoked claims of “unfair trade” from import-sensitive sectors in some of their main trading partners and pressure for a trade policy response. Regular studies by the IMF helped reduce the gaps between facts and political perceptions, particularly in the immediate aftermath of large exchange rate movements; a new study on the relationship between exchange rates and trade by the IMF in 2004 updated the 1984 study. It concluded that while there was no compelling evidence that in the medium-run exchange rate fluctuations had a significant negative effective on the amount and direction of trade flows, it acknowledged the negative impact of prolonged misalignments of exchange rates, particularly in a regional context (Auboin, 2007, p. 13).

Mesmo com a criação da OMC e a considerável expansão do escopo do sistema, a questão cambial não foi incorporada aos Acordos de Marraqueche. A rodada de negociações do Uruguai focou-se nas barreiras não tarifárias ao comércio que estavam se tornando ponto principal de preocupação do comércio internacional. Ainda que a importância de uma maior cooperação entre o FMI e a OMC tenha sido destacada nos acordos resultantes (Declaração sobre o relacionamento entre a OMC e o FMI – Declarações da Rodada Uruguai), nenhum mecanismo específico foi criado para lidar com manipulações e desalinhamentos cambiais.

As tensões que surgiram envolvendo o relacionamento entre comércio e câmbio foram resolvidas, desde os anos de 1970, fora do escopo tanto do FMI quanto do GATT/OMC, normalmente por meio de acordos políticos entre os países envolvidos. O Acordo de Plaza e o Acordo do Louvre são exemplos importantes de medidas que buscaram reequilibrar moedas depreciadas ou sobrevalorizadas que causavam desvios de fluxos de comércio.

No atual quadro político, no entanto, acordos desse gênero são menos prováveis. Após a crise financeira de 2008 e a decisão política de algumas das maiores economias de desvalorizar suas moedas, direta ou indiretamente como consequência de políticas monetárias expansionistas, para estimular a atividade econômica e restabelecer o crescimento, o problema novamente surgiu e o sistema multilateral se viu despreparado para oferecer soluções.

O Brasil apresentou, até o momento, três propostas de estudo do tema na OMC. Apesar da demonstração de simpatia por alguns membros em relação à análise do tema, a busca por soluções tem sido encarada com reserva e ceticismo por muitos que consideram que o FMI seria o fórum mais apropriado para essa discussão.

A primeira proposta do Brasil foi apresentada ao Grupo de Trabalho sobre Comércio, Dívida e Finanças (WGTDF) em abril de 2011, sugerindo um programa de trabalho que consistiria em uma pesquisa acadêmica

sobre o relacionamento entre taxas de câmbio e o comércio internacional (WT/WGTDF/W/53). Em 20 de Setembro de 2011, o Brasil apresentou sua segunda proposta no tema, sugerindo o exame dos mecanismos e remédios comerciais à disposição no sistema multilateral que pudessem permitir os países neutralizar os efeitos de desalinhamentos cambiais (WT/WGTDF/W/56).

O secretariado da OMC apresentou sua Nota sobre a Revisão da Literatura Econômica, em 27 de setembro de 2011 (WT/WGTDF/W/57), como requisitado pelo Grupo de Trabalho. Trata-se de uma pesquisa extensa, mas que, curiosamente, utiliza a “linguagem do FMI”, e não “linguagem da OMC”. O estudo não toca na questão dos impactos dos desalinhamentos cambiais sobre os princípios, regras e instrumentos da OMC.

Vale frisar que desvalorizações cambiais têm o mesmo efeito econômico de subsídios horizontais, promovendo exportações ao mesmo tempo em que inibe importações ao mercado doméstico. Os efeitos dos desalinhamentos cambiais sobre tarifas já foram discutidos (Thorstensen *et al.*, 2012), mas outros instrumentos de comércio também são potencialmente afetados pelos desalinhamentos cambiais, tais como: tarifas, *antidumping*, subsídios, salvaguardas, regras de origem, Artigos I, II, III, XXIV do GATT, apenas para citar algumas das regras de comércio que certamente estão sendo afetadas pelo câmbio.

A terceira submissão do Brasil, de novembro de 2012 (WT/WGTDF/W/68), trouxe a discussão sobre os efeitos de desalinhamentos cambiais sobre esses instrumentos, bem como a possibilidade de explorar as regras existentes da OMC para neutralizar esses efeitos. Ainda é cedo para analisar se essa iniciativa vai estimular os membros da OMC a negociar novas regras de comércio que levem em consideração a questão cambial.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Crescem as críticas à forma como tanto a OMC quanto o FMI vêm lidando com a situação, especialmente entre os países afetados pelas consequências do que chegou a ser reconhecido como “guerra cambial”. Muitos argumentam que o FMI, por meio do mecanismo de supervisão de seu Artigo IV, seria a melhor instituição para tratar do tema.

O problema chave é que o FMI sofreu uma profunda e significativa “revolução silenciosa” (Boughton, 2001) que modificou seu papel fundamental como parte da estrutura relacionada à governança econômica global. A relação e o entendimento do FMI sobre o tema cambial não guardam semelhança com o que havia sido concebido durante as negociações em Bretton Woods. O Fundo não mais detém o controle sobre as taxas de câmbio de seus membros; nem tem por objetivo fazê-lo. Sob sua agenda atual, o FMI considera taxas de câmbio e políticas cambiais como

uma das diversas variáveis macroeconômicas que a Organização deve supervisionar para garantir a estabilidade econômica nacional e global. Nesse sentido, manipular ou sustentar certo grau de desalinhamento cambial pode ser uma ferramenta válida na reestruturação da balança de pagamento de um país. Os impactos estritos sobre o comércio não estão entre as preocupações da supervisão do FMI.

O sistema multilateral do comércio, no entanto, ainda opera sob a mesma premissa válida à época em que o GATT foi negociado, na qual os movimentos cambiais eram estritamente controlados, neutralizando qualquer possível efeito danoso sobre instrumentos de comércio. O mesmo elo jurídico, o Artigo XV do GATT, permanece inalterado. O sistema não se adaptou ao fato desse elo estar perdido, trazendo impactos substanciais e horizontais para todas as suas regras.

Apesar da base legal para um controle do FMI sobre desvalorizações cambiais competitivas ainda estar tecnicamente presente nos Estatutos da Organização, a evolução de sua função na governança econômica global demonstra que é pouco provável que o Fundo volte a exercer tal controle; ao menos não na forma que os mecanismos da OMC demandariam para que os efeitos dos desalinhamentos sobre os instrumentos de comércio fossem neutralizados.

As recentes alterações às regras e práticas do Fundo envolvendo o mecanismo de supervisão do Artigo IV indicam que a instituição está buscando lidar com a questão sob sua própria lógica de funcionamento. Nenhuma referência é feita, no entanto, aos meios de neutralizar os efeitos dos desalinhamentos cambiais sobre as regras de comércio. Ao mesmo tempo, nenhuma referência é feita à cooperação entre o FMI e a OMC em casos em que “*important economic or financial developments are likely to affect a member’s exchange rate policies*” (FMI, para. 31, 2012c).

É pouco provável que o sistema monetário volte a exercer um controle estrito sobre variações cambiais de maneira similar ao que ocorria durante o padrão dólar-ouro. Nesse sentido, as regras do sistema multilateral de comércio devem ser adaptadas a essa nova realidade. Desconsiderar a mudança fundamental no sistema monetário internacional apenas manterá uma séria lacuna que pode ameaçar a relevância econômica do sistema de comércio.

Os sinais já estão presentes na medida em que a atual “guerra cambial” pressiona os países a tomarem posições cada vez mais defensivas e protecionistas. Como Irwin ressaltou em 2011:

Left unresolved, these tensions over exchange rate policy could give rise to unilateral action. This would not only undermine the credibility of the international institutions that have responsibility in this area, but could lead to damaging retaliation that would be difficult to contain and further harm a weakened world economy. The solution is for the international community, in particular the IMF and the WTO, to work out new rules to

help defuse current and future disputes over exchange rate policy and clarify the conditions under which trade sanctions might be considered an appropriate remedy (Irwin, 2011a).

Enquanto diplomatas e especialistas discutem como lidar com o problema, já há evidências claras de que desalinhamentos cambiais estão distorcendo muitos dos instrumentos de comércio. Como demonstrado por Thorstensen, Marçal e Lucas (2012), moedas sobrevalorizadas podem anular as tarifas aplicadas e consolidadas que foram acordadas durante as rodadas de negociação. Por outro lado, moedas desvalorizadas não apenas concedem subsídios a exportações, mas também aumentam as tarifas de importação acima dos níveis negociados na OMC, em claras violações aos Artigos VI e II do GATT. A evidência é forte em demonstrar que a eficácia dos instrumentos de defesa comercial, como *antidumping*, antissubsídio e salvaguardas, pode ser colocada em xeque.

Há duas perspectivas sendo discutidas atualmente no mundo acadêmico. Uma busca identificar os manipuladores no sentido do Artigo IV do FMI. Um exemplo recente é o trabalho de Joseph Gagnon (Gagnon, 2012), do Peterson Institute, em Washington, que procura uma solução dentro do FMI, mas não descarta a utilização de barreiras tarifárias como um modo de pressionar membros que distorçam suas taxas de câmbio. Essa proposta tenta desenvolver uma metodologia baseada no conceito de manipulação cambial do Artigo IV do FMI e baseia-se na magnitude das reservas, conta corrente e desalinhamento cambial. O autor identifica Suíça, Japão, Israel, Cingapura, China, Malásia, Tailândia e países exportadores de petróleo como manipuladores e define manipulação cambial como o resultado da ação governamental para desvalorizar uma moeda por meio de fluxos financeiros oficiais (gastos governamentais, taxas e juros) ou então manipulação via medidas de controle de capital como taxas e restrições regulatórias. Essa perspectiva adota a lógica do FMI.

A segunda perspectiva é buscar os “frustradores” dos objetivos dos Acordos da OMC, como estabelecido pelo Artigo XV do GATT. O objetivo seria criar um mecanismo na OMC que neutralizasse os efeitos de desalinhamentos cambiais sobre os instrumentos de comércio existentes como correções tarifárias, ou a introdução de considerações sobre desalinhamentos cambiais em antidumping, antissubsídios ou medidas de salvaguarda. Este mecanismo deveria seguir todos os ritos tradicionais do GATT/OMC: investigação, temporalidade e aplicação setorial, uma vez que os efeitos dos desalinhamentos são diferentes dependendo do setor atingido. Um exemplo seria um mecanismo de correção por meio de antissubsídios como proposto por Lima-Campos e Gil (2012).

Os efeitos de desalinhamentos cambiais são tão significativos que uma solução para a questão deve ser encontrada o quanto antes, sem a espera de uma nova Rodada como propõem alguns analistas cautelosos.

O sistema multilateral do comércio não pode aguardar as constantes e inconclusivas discussões de economistas que perseguem o mito de que “no longo prazo, o equilíbrio seria alcançado”. O conceito de tempo para economistas não é o mesmo que para juristas. Não há algo como violar uma regra até que a solução seja alcançada no longo prazo. Parece haver, também, um “elo perdido” entre economistas e juristas que está esvaziando o sentido econômico da OMC.

A tarefa mais urgente para a OMC nesse momento complexo é resgatar o elo perdido entre a OMC e o FMI. Ou o elo é reconstruído, ou a OMC e o FMI falharão em suas missões enquanto instituições internacionais relevantes para uma governança econômica global efetiva.

REFERÊNCIAS

AUBOIN, M. **The Trade, debt and finance nexus: at the cross-roads of micro-and macroeconomics**. OMC, 2004. (Discussion Paper, n. 6).

_____. **Fulfilling the Marrakesh mandate on coherence: ten years of cooperation between the WTO, IMF and World Bank**. OMC, 2007. (Discussion Paper, n. 13).

BERGSTEN, F.; GAGNON, J. **Currency manipulation, the US economy, and the global economic order**. Peterson Institute for International Economics, dez. 2012. (Policy Brief, n. PB 12-25).

BOUGHTON, J. M. **Silent revolution: the International Monetary Fund, 1979-1989**. FMI, 2001.

_____. **The IMF and the force of history: ten events and ten ideas that have shaped the institution**. Departamento de Desenvolvimento de Políticas e Revisão/FMI, 2004. (Working Paper FMI WP/04/75).

FMI – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **Guidelines for the management of floating exchange rates**. FMI, 1974. (Executive Board Decision, n. 4232-74/67).

_____. **Article IV of the fund's articles of agreement: an overview of the legal framework**. Departamento Jurídico do FMI em consulta com o Departamento de Desenvolvimento de Políticas e Revisão. Aprovado por Sean Hagan. FMI, 2006.

_____. **Decision on bilateral surveillance over members' policies**. Decisão do Conselho Executivo. FMI, 2007a.

_____. **IMF executive board adopts new decision on bilateral surveillance over members' policies**. FMI, 2007b. (Public Information Notice – PIN, n. 07/69).

_____. **Modernizing the legal framework for surveillance – building blocks toward an integrated surveillance decision.** Preparado pelo Departamento de Estratégia, Política e Revisão e pelo Departamento Jurídico. Aprovado por Siddharth Tiwari e Sean Hafan. FMI, 2012a.

_____. **Modernizing the legal framework for surveillance – an integrated surveillance decision.** Preparado pelo Departamento de Estratégia, Política e Revisão e pelo Departamento Jurídico. Aprovado por Siddharth Tiwari e Sean Hafan. FMI, 2012b.

_____. **Bilateral and multilateral surveillance decision – integrated surveillance decision.** Decisão do Conselho Executivo. FMI, 2012c.

_____. **Executive board adopts new decision on bilateral and multilateral surveillance.** FMI, 2012d. (Public Information Notice – PIN, n. 12/89).

_____. **Guidance note for surveillance under article iv consultations.** Preparado pelo Departamento de Estratégia, Política e Revisão em consulta com outros departamentos. Aprovado por Siddharth Tiwari. FMI, 2012e.

GAGNON, J. **Combating widespread currency manipulation, (PB12-19).** Washington: Petersen Institute, 2012.

IRWIN, D. A. Sprit de currency. **Finance and Development**, v. 48, n. 2. FMI, 2011a.

_____. **The nixon shock after forty years: the import surcharge revisited.** Dartmouth College & NBER, 2011b.

LIMA-CAMPOS, A.; GIL, J. A. G. A case for misaligned currencies as countervailable subsidies. **Journal of World Trade**, v. 46, n. 4, 2012.

LOWENFELD, A. F. The international monetary system: a look back over seven decades. **Journal of International Economic Law**, v. 13, n. 3, p. 575-595, 2010.

SIEGEL, D. E. Legal aspects of the IMF/WTO relationship: the fund. **American Journal of International Law**, v. 96, p. 561-621, 2002.

THORSTENSEN, V.; MARÇAL, E.; FERRAZ, L. Impacts of exchange rates on international trade policy instruments: the case of tariffs. **Journal of World Trade**, v. 46, n. 3, 2012.

BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

GADBAL, R. M. Systemic regulation of global trade and finance: a tale of two systems. **Journal of International Economic Law**, v. 13, n. 3, p. 551-574, 2010.

MAIER, P.; SANTOR, E. **Reforming the IMF: lessons from Modern Central Banking.** Bank of Canada, 2008. (Discussion Paper 2008-6).

O BRASIL EMERGENTE E OS DESAFIOS DA GOVERNANÇA GLOBAL: A PAZ LIBERAL EM QUESTÃO¹

Mônica Hirst²

O Brasil constitui um poder emergente que tem procurado atuar como força de propulsão conducente a um mundo multipolar ancorado em um multilateralismo reconfigurado. O país atua como nova fonte de pressões, opiniões e recursos, que busca promover iniciativas políticas de mediação, especialmente por meio de coalizões com outros poderes emergentes do acrônimo Brasil, Rússia, Índia, China e África do Sul (BRICS) e do Índia, Brasil e África do Sul (Ibas) para ampliar capacidade de influência em âmbitos de governança global. Este empenho corresponde a um substrato de poder brando da política externa brasileira. Este artigo analisa a presença do Brasil no Conselho de Segurança da Organização das Nações Unidas (ONU) e aborda os posicionamentos brasileiros no tratamento de situações de crise e/ou conflito, o que envolve opções tais como: a negociação diplomática, a criação de comissões especiais, a aplicação de sanções, a criação de missões de paz, a intervenção militar. O ano de 2011 é destacado por constituir a primeira vez que o Brasil e seus parceiros do BRICS sentaram-se ao mesmo tempo no Conselho de Segurança da ONU. As posições brasileiras somaram-se às de seus parceiros emergentes para reforçar posturas que se contrapunham ao uso da "caixa de ferramentas" do internacionalismo liberal.

Palavras-chave: política externa; potências emergentes; Conselho de Segurança da Organização das Nações Unidas; governança global; cooperação Sul-Sul; Ibas; direitos humanos.

EMERGING BRASIL AND THE CHALLENGES OF GLOBAL GOVERNANCE

BRICS and IBAS now represent a renewed source of international pressure, views, and resources, opening space for affirmative multilateralism and intra-South political coordination. Brazil, together with other emerging partners, has been dedicating special attention to the rule-making process of global governance agendas and institutions. While broadening and deepening the scope of their responsibilities and commitments to other developing countries, they have been crafting innovative forms of inter-state collaboration. The chance to sit together at the UNSC in 2011 as non-permanent members became a major opportunity to oppose the use of liberal internationalism toolkit. During this year, this group was able to share and reinforce the values and perspectives on world politics and security in an effort to strengthen a Southern critical appraisal of the post-cold war liberal peace concepts and prescriptions. Whereas western powers have downplayed the importance of reviewing its methods and procedures UNSC, the emerging powers have transmitted their special concern with the flaws of UN bureaucratic coordination, Brazil has become especially concerned with the question of legitimacy of the use of force in international intervention as well as the humanitarian impact of military action and the importance of solutions which sought equilibrium between peace, solidarity, sovereignty and sustainable development. "Assistance and cooperation, rather than coercion must be our watchwords", have been Brazil's pledge at the UNCS.

Keywords: foreign policy; emerging powers; United Nations Security Council; global governance; South-South cooperation, BRICS; IBSA; human rights.

1. A autora agradece as tarefas de assistência bibliográfica realizadas por Natalia Herbst.

2. Professora titular do Departamento de Economia e Administração da Universidade Nacional de Quilmes (UNQ), na Argentina.

EL BRASIL EMERGENTE Y LOS DESAFÍOS DE LA GOBERNANZA GLOBAL

Brasil es una potencia emergente que busca actuar en la búsqueda de un mundo multipolar anclado en un multilateralismo reconfigurado. El país sirve como una nueva fuente de presión, opiniones y recursos, en la promoción de iniciativas de políticas de mediación, actuando en coaliciones con las otras potencias emergentes del BRICS y del IBSA para ampliar su capacidad de influencia en las esferas de gobernanza global. Este compromiso representa un sustrato de poder blando de la política exterior brasileña. El trabajo analiza la presencia de Brasil en el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas (ONU) y discute las posiciones brasileñas frente a situaciones de crisis y/o conflicto, que implican en elegir opciones, por ejemplo en: las negociaciones diplomáticas, la creación de comités, la aplicación de sanciones, la creación de misiones de mantenimiento de la paz y la intervención militar. El año 2011 resalta, ya que representa la primera vez que Brasil y los países del BRICS estuvieron juntos en el consejo de seguridad de la ONU. Las posiciones brasileñas y de sus socios emergentes reforzaron la oposición al uso de la “caja de herramientas” del internacionalismo liberal.

Palabras-clave: Política exterior; poderes emergentes; Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas; gobernanza global; cooperación Sur-Sur; Ibas; derechos humanos.

JEL: F55.

The main danger of war lies in the involvement of outside states or military actors in these conflicts.

Hobsbawm

1 INTRODUÇÃO

A atuação de potências emergentes em contextos externos diversos vem sendo responsável por transformações relevantes nas agendas multilaterais nas áreas econômica, política e de segurança. Enquanto seja certo que a noção de países emergentes surgiu em função essencialmente de indicadores de desempenho econômico, sua aplicação tornou-se recorrente para os Estados empenhados em ampliar sua influência em temas de política e segurança global. Desta forma, alguns países rotulados como “economias emergentes” passaram a ser identificados ao mesmo tempo como “potências emergentes”. O Brasil é um deles e, como parte deste grupo, tem procurado atuar como uma força de propulsão conducente a mundo multipolar ancorado num multilateralismo reconfigurado.

Ademais dos instrumentos clássicos de poder, como dinamismo econômico e dimensão de mercado interno, projeção regional, recursos energéticos e territoriais, o Brasil tem feito um uso intensivo de seus atributos diplomáticos – profissional e presidencial – para ampliar sua presença no cenário internacional.³ Diferentemente de outros pares BRICS (com a exceção da África do Sul), o país não se projeta na cena internacional com base em seus recursos de *poder duro*,

3. É vasta a literatura sobre a nova presença internacional do Brasil. Ver, entre outros, Soares de Lima (2010); Hirst e Soares de Lima (2006); Hirst, Soares de Lima e Pinheiro (2010); Hurrell (2008); Hirst e Soares de Lima (2013).