

AVANÇOS DO BRASIL NO PROCESSO DE ACESSÃO À OCDE: A ADESÃO AOS CÓDIGOS DE LIBERALIZAÇÃO DO MOVIMENTO DE CAPITAIS E DE OPERAÇÕES CORRENTES INTANGÍVEIS

Vera Thorstensen¹
Tiago Matsuoka Megale²

SINOPSE

Um dos temas mais sensíveis no processo de acesso do Brasil à Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) refere-se à adesão do país a dois de seus instrumentos: o Código de Liberalização do Movimento de Capitais (Code of Liberalisation of Capital Movements – CLCM) e o Código de Liberalização de Operações Correntes Intangíveis (Code of Liberalisation of Current Invisible Operations – CLCIO). Neste artigo analisam-se os esforços mais recentes do Brasil no sentido de adequar a regulação doméstica a esses dois códigos. Para isso, apresenta-se como o país se aproximou da OCDE desde a década de 1990, examina-se o conteúdo dos dois códigos, a partir de seus objetivos, conceitos e direitos dos signatários, e discute-se como lidar com as medidas restritivas. O artigo recupera o caminho percorrido pelo país no processo de acesso, desde o desenho de um roteiro (*roadmap*), passando, no caso dos dois códigos, pela determinação de normas e práticas a serem aperfeiçoadas, pelo conhecimento da experiência de países emergentes que aderiram aos códigos e também a de outros países que o fizeram recentemente, pela realização de missões técnicas, pela coordenação das ações dos atores envolvidos e pela negociação da adesão aos referidos instrumentos. Após esse processo, a OCDE analisou o grau de adequação do arcabouço regulatório e de práticas do Brasil e foram realizadas mudanças legislativas. O processo de adesão aos códigos será finalizado com a ratificação pelo Congresso Nacional. O texto também avalia os benefícios esperados com a adesão aos códigos, assim como examina alguns argumentos contra a adesão de países emergentes aos mesmos, que poderia criar condições para a ocorrência de crises financeiras. A análise dos documentos da OCDE demonstra que não é objetivo da entidade a liberalização de capitais e que não há presunção de que a liberalização plena seja um objetivo adequado para todos os países e em todas as condições. A OCDE defende a atuação do Fundo Monetário Internacional (FMI) de modo complementar à sua e entende como sendo papel do fundo a sugestão de aplicação de medidas macroprudenciais que permitam atenuar episódios extremos de fluxos de capitais.

Palavras-chave: Brasil; OCDE; código de capitais; código de intangíveis; adesão.

ABSTRACT

One of the most sensitive issues regarding Brazil's accession process to the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD) refers to the country's adherence to two instruments: the Code of Liberalisation of Capital Movements (CLCM) and the Code of Liberalisation of Current Invisible Operations (CLCIO). This article analyzes Brazil's most recent efforts to adapt its domestic regulation to these codes. It presents the means by which the country has gotten closer to the OECD since the 1990s and examines the content of the two codes – their objectives, concepts and signatories' rights – besides discussing how to deal with their restrictive measures. The article recovers the path taken by the country over the accession process, which recently reached the establishment of a roadmap. It evaluates the benefits usually associated to the adherence to the codes, but also examines some arguments posed against the adherence by emerging countries, in the sense that this could create conditions for the occurrence of financial crises. Analysis of OECD's documents indicates that capital liberalization is not a goal of the organisation.

1. Coordenadora do Centro do Comércio Global e Investimento (CCGI) da Escola de Economia de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas (EESP/FGV).

2. Pesquisador do CCGI da EESP/FGV; e doutorando em direito pela Universidade de São Paulo (USP).

Moreover, there is no presumption that full liberalization is an appropriate objective for every country and under any condition. The organization recognizes the work of the International Monetary Fund (IMF) as complementary to its own work and perceives as IMF's role recommending macroprudential measures as a means to mitigate episodes of extreme capital flows.

Keywords: Brazil; OECD; Code of Liberalisation of Capital Movements; Code of Liberalisation of Current Invisible Operations; adhesion.

JEL: F21; F32; F53.

Artigo recebido em 14/3/2023 e aprovado em 30/5/2023.

DOI: <http://dx.doi.org/10.38116/bepi36art3>

1 INTRODUÇÃO

A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE) pode ser apresentada como uma organização única no cenário internacional, uma vez que está centrada na discussão e na avaliação das políticas públicas de seus membros, desde a elaboração de regulações até sua implementação, oferecendo foro especial para a troca de experiências e exames periódicos sobre a governança regulatória de cada um de seus pares. Apresenta complexa estrutura, com princípios, regulamentos e diretrizes, bem como inúmeras iniciativas que examinam os grandes desafios do mundo atual. Ao mesmo tempo, trata-se de uma das principais e mais confiáveis fontes internacionais de dados econômicos e sociais, com a publicação de estatísticas comparadas de seus membros e também de não membros. Sua atuação abrange o monitoramento de tendências, a reunião de dados, a análise e a previsão da evolução econômica e o estudo das mudanças em uma ampla variedade de áreas de atuação do Estado, como cooperação para o desenvolvimento, fiscalidade, comércio, ciência, tecnologia, indústria, inovação, meio ambiente e finanças internacionais. Nesse aspecto, a OCDE tem atuado historicamente no sentido da liberalização³ dos movimentos de capitais e de operações intangíveis, como as relativas a pagamento de serviços. A organização criou o Código de Liberalização de Movimentos de Capitais (Code of Liberalisation of Capital Movements – CLCM) e o Código de Liberalização de Operações Correntes Intangíveis (Code of Liberalisation of Current Invisible Operations – CLCIO), que possuem *status* de decisões vinculantes para todos os países aderentes, regulando os meios necessários para garantir o respeito às obrigações assumidas.

Este artigo tem o intuito de analisar a adesão do Brasil aos dois referidos códigos. Para tanto, apresenta-se inicialmente a crescente cooperação do país com a OCDE, caracterizada pela evolução regulatória, pelo sincronismo e a convergência com as recomendações da organização e pelo aumento da adesão a seus instrumentos normativos, para, em seguida adentrar, as normas que regulam o comportamento dos países signatários.

As normas previstas nos dois códigos são analisadas a partir de seus objetivos, dos conceitos estipulados, da maneira pela qual medidas restritivas podem ser introduzidas e das consequências do direito de negociar reservas, pedir derrogações e adotar salvaguardas. A estrutura de governança construída em torno dos códigos também é analisada, bem como são examinados os efeitos e as consequências para o Brasil advindos da eliminação das restrições nos setores abrangidos pelos códigos,

3. Liberalização não significa desregulamentação. O conceito de liberalização está quase sempre associado a acesso a mercado e a tratamento nacional em situações similares. Em geral precisa vir associada a um reforço da regulação, ou seja, para liberalizar, é necessária a previsão em uma regulação. As situações similares merecem ser salientadas, pois o objetivo é garantir igual possibilidade de competir e não um tratamento formalmente idêntico.

quando da adesão. Por fim, busca-se levantar o argumento proposto por alguns economistas de que a adesão aos códigos criaria condições para a ocorrência de crises financeiras em países emergentes.

2 BREVE HISTÓRICO DO RELACIONAMENTO DO BRASIL COM A OCDE

A cooperação do Brasil com a OCDE existe desde a década de 1990 e foi se intensificando com o passar do tempo, abarcando, entre outros, temas próximos ao conteúdo do CLCM e do CLCIO, como tributação e política de investimentos. Em 2007, a OCDE adotou um programa de engajamento ampliado com grandes países em desenvolvimento, que definiu o Brasil como parceiro-chave da entidade.

Desde a década de 1990 tem ocorrido significativa evolução da regulação cambial e de capitais internacionais, o que favoreceu a crescente internacionalização da economia brasileira. Seguindo as recomendações da OCDE, o Brasil passou a estar em conformidade com as melhores práticas da referida organização internacional, condição que pode se consolidar com o processo de adesão aos códigos, na medida em que a regulação brasileira se aproxima da regulação de importantes parceiros internacionais.

Mais recentemente, em 2015, o Brasil assinou um acordo de cooperação com a OCDE, que permitiu o aprofundamento e a sistematização da relação bilateral, a melhoria das políticas públicas, a publicização e a comparação com programas governamentais bem-sucedidos de membros da organização. O acordo possibilita também um sentido de direção e de sugestões mais sistemáticas, na medida em que suas partes se comprometem com a realização de encontros anuais para identificar as principais prioridades da cooperação, o acompanhamento da implementação e avaliação dos resultados. Em termos concretos, o acordo possibilitou ao Brasil maior participação nos comitês da instituição, como observador ou como associado,⁴ e o estabelecimento de uma base jurídica única para as contribuições financeiras feitas pelo país em troca da participação em diferentes órgãos da instituição.

Quando da assinatura do referido acordo, o então ministro das Relações Exteriores afirmou que o compromisso alcançado em 2015 permitiria a disciplina de um programa de trabalho que previa cooperação mais intensa entre as partes. Elucidou não só a experiência prévia do Brasil na OCDE por meio da participação em comitês e mecanismos da instituição, como também a intenção do país de explorar as oportunidades de aumentar os mecanismos nas áreas de governança e transparência, nas quais o Brasil teria muito a ganhar (Brasil..., 2015). Do mesmo modo, o então ministro da Fazenda mencionou que o Brasil precisaria se preparar para entrar na OCDE, o que abrangeria uma série de compromissos a serem avaliados e uma eventual negociação dos passos a seguir (Brasil..., 2015).

A partir de 2017, a política adotada pelo governo brasileiro foi a de aproximar a relação, com a adesão a um maior número de instrumentos da OCDE, como recomendações e decisões. Essa atuação decorreu de avaliação preliminar feita antes do pedido de candidatura ao processo de acesso à OCDE, ocorrido em maio de 2017, na reunião do Conselho Ministerial da instituição. A apresentação da candidatura refletia a consolidação da cooperação crescente entre o Brasil e a OCDE,

4. O Brasil é associado no comitê do aço e no comitê de política de concorrência. Neste último, para ser associado, o país passou por uma revisão por pares (*peer review*), que avaliou seu sistema de concorrência, as instituições e a legislação. O Brasil teve que aderir às decisões e às recomendações da OCDE nessa área e, posteriormente, foi aceito como associado no referido comitê. Ao todo, o Brasil é associado ou participante em 33 comitês.

quando o Brasil acabou se tornando o país não membro mais engajado, com participação na maior parte dos órgãos e projetos da organização, sendo também aquele que aderiu ao maior número de normas (*standards*) da OCDE.

Ministérios e agências governamentais do Brasil avaliaram cada um dos instrumentos da OCDE. Buscou-se determinar se a legislação brasileira seria compatível com a OCDE e se o conteúdo do instrumento seria compatível com as políticas que o Brasil desenvolvia. Com base nesse exame, foram identificados os instrumentos para os quais, na visão das autoridades, não havia necessidade de qualquer ação adicional para a adesão; outros que demandariam alguma alteração; e aqueles com necessidade de maiores alterações. Ao longo dos últimos três anos, observou-se a aceitação de diversas adesões por parte da OCDE. Conforme o painel de monitoramento da adesão do Brasil aos instrumentos da OCDE, criado pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), no final de 2022, o Brasil já aderiu a 117 (44%) de 266 instrumentos. Contudo, o número total de instrumentos varia, pois quando aqueles considerados ultrapassados são eliminados, novos instrumentos são adotados.

A partir de 2019, avanços institucionais adicionais foram observados, com a criação do Conselho para a Preparação e o Acompanhamento do Processo de Acesso do Brasil à OCDE, conhecido como Conselho Brasil-OCDE. A competência do conselho é aprovar a estratégia de governo relativa à preparação e ao acompanhamento do processo de acesso do Brasil à OCDE, aprovar a política de comunicação integrada e articulada dos órgãos representados no Conselho Brasil-OCDE nos assuntos relativos à preparação e ao acompanhamento do processo de acesso do Brasil e orientar o trabalho do seu Comitê Gestor.⁵

Em janeiro de 2022, a OCDE, por meio de carta-convite de seu secretário-geral, Mathias Cormann, aceitou a candidatura brasileira para ingressar na instituição. A OCDE estabeleceu também os termos, as condições e o processo para a adesão à instituição em um roteiro (*roadmap*), constante em uma resolução de seu conselho. O processo de adesão apresenta como objetivo geral alcançar a convergência do Brasil com os padrões, as melhores políticas e as melhores práticas da OCDE. Ao final do processo previsto no roteiro, cabe à OCDE decidir se convida ou não o Brasil a aderir à Convenção da OCDE e, assim, tornar-se membro da organização.

Após ter recebido o convite da OCDE para aderir ao CLCM e ao CLCIO em maio de 2022, o Brasil segue no processo de adesão. A decisão está atualmente nas mãos do Congresso Nacional. Conforme esclarece o Banco Central do Brasil (BCB), o Brasil pode tomar uma das seguintes decisões: aceitar e aderir, aceitar com reservas, aceitar com um cronograma ou rejeitar com justificativa. Os códigos são apreciados pelo Comitê de Investimentos da OCDE, o qual analisa também outros elementos da política de investimentos do país.⁶

3 ENTENDENDO OS CÓDIGOS DE LIBERALIZAÇÃO DA OCDE

O CLCM e o CLCIO são os dois principais instrumentos que levaram à criação da OCDE. Os dois códigos são indissociáveis, ou seja, não é possível separar um do outro no sentido de determinar que um seja cumprido e o outro não. Segundo Estrela (2023), a aplicação dos códigos corresponde a permitir – e aumentar – o investimento recíproco conforme as regras do CLCM. Ao se permitir

5. Disponível em: <https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/ocde/conselho-brasil-ocde-1/conselho-brasil-ocde>.

6. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/oecdinvestmentcommittee.htm>. Acesso em: 15 jan. 2023.

o investimento estrangeiro direto (IED), possibilita-se o fluxo financeiro associado que viabiliza e sustenta esse investimento com base no CLCIO, sendo que tal fluxo financeiro ainda aumenta o comércio de serviços entre os membros.

O CLCM abrange os movimentos de capitais de curto e de longo prazo entre países da OCDE. Criado em 1961, apresenta ampla lista de operações de longo prazo envolvendo o IED, conhecida como lista A, além de outra lista, que abrange operações de curto prazo, conhecida como lista B (quadro 1). As operações na lista A estão sujeitas à cláusula de *standstill* (cláusula suspensiva), que tem o intuito de evitar a adoção de novas medidas restritivas ou a introdução de medidas mais restritivas, salvo aquelas em conformidade com o conteúdo dos códigos ou com entendimentos consolidados. Nas operações previstas na lista B, os membros têm o direito de introduzir novas restrições a qualquer tempo (OECD, 2023, p. 25).

QUADRO 1

Listas de liberalização de movimentos de capitais

| Item | Lista A do anexo A ¹ | Lista B do anexo A |
|--|---------------------------------|--------------------|
| Investimento direto | Sim | |
| Liquidação de investimento direto | Sim | |
| Operações em imóveis | Sim | Sim |
| Operações em valores mobiliários em mercados de capitais | Sim | |
| Operações em mercados monetários | Sim | Sim |
| Outras operações em instrumentos negociáveis e reivindicações não determinadas | Sim | Sim |
| Operações em títulos de investimento coletivo | Sim | |
| Créditos diretamente vinculados a transações comerciais internacionais ou à prestação de serviços internacionais | Sim | Sim |
| Créditos financeiros e empréstimos | Sim | Sim |
| Fianças, garantias e instalações de <i>backup</i> financeiro | Sim | Sim |
| Operação de contas de depósito | Sim | Sim |
| Operações de câmbio | Sim | Sim |
| Seguro de vida | Sim | |
| Movimentos de capital pessoal | Sim | Sim |
| Movimento físico de ativos de capital | Sim | |
| Descarte de fundos bloqueados não residentes | Sim | |

Fonte: OECD Code of Liberalisation of Capital Movements. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/Code-Capital-Movements-EN.pdf>.

Nota: ¹ O anexo A do CLCM contém as listas das operações internacionais que envolvem uma transferência de capitais entre dois Estados-membros.

O CLCM apresenta caráter de instrumento de direito internacional formal e consiste no principal acordo multilateral sobre fluxos de capitais transfronteiriços. Como explicam Duran e Steinberg (2021, p. 282), o código não é um tratado na acepção jurídica do direito internacional público, mas um instrumento normativo que deriva de um tratado. Conforme o art. 5 da Convenção da OCDE, o conselho da órgão pode adotar decisões juridicamente vinculantes, sendo o CLCM exemplo de tais decisões. Consta no prefácio do código que os países aderentes aceitam obrigações legalmente vinculantes na área de fluxos de capital. No mesmo sentido, o manual de utilização do CLCM dispõe expressamente que as obrigações previstas no código são vinculantes para todos os membros.

O segundo instrumento – o CLCIO – disciplina transferências por serviços financeiros e serviços não financeiros. Esse código incide sobre o comércio transfronteiriço de serviços, ou seja, o fornecimento de serviços para residentes de um país por prestadores de serviço não residentes.

As operações intangíveis reguladas estão inseridas nos seguintes setores: negócios e indústria;⁷ comércio exterior;⁸ transporte; seguros e previdência privada; serviços financeiros e bancários; formas específicas de renda de capital;⁹ viagem e turismo; cinema; receitas e despesas pessoais; receitas e despesas públicas; e operações gerais.

Os dois códigos têm como objetivo conferir transparência às relações entre os países, evitar discriminações e, a partir das condições de cada país, eliminar de maneira progressiva – ou ao menos reduzir – barreiras e discriminações ao movimento de capitais e às transações correntes intangíveis. De acordo com Estrela (2022), esses conceitos podem ser entendidos a partir da perspectiva da OCDE. Transparência implica a obrigação de notificar todas as medidas que devem ter impacto restritivo de maneira completa, atualizada, detalhada e acessível a todos. Decorre também do conceito a atuação da OCDE no sentido de publicar em seu *site* quaisquer restrições ou tratamentos discriminatórios, com o intuito de atribuir acesso integral às condições restritivas em vigor. Não discriminação consiste na atribuição de tratamento igual a todos os participantes, ou seja, não é possível escolher quais países devem se beneficiar de uma medida de liberalização e quais não devem. Da mesma forma, as restrições existentes devem ser aplicadas de maneira igual a todos os membros. O conceito assemelha-se ao princípio da nação mais favorecida previsto nos tratados da Organização Mundial do Comércio (OMC). Liberalização unilateral diz respeito à concessão por iniciativa própria, sem barganha, negociação ou expectativa de concessão por outro país.

Após aderir aos códigos, os membros podem apenas reduzir ou eliminar restrições, o que significa que não podem voltar atrás (*rollback*), ou seja, expandir as restrições existentes ou adicionar novas reservas. Os membros podem tentar persuadir outro membro a derrubar uma medida restritiva, questionando se a mesma é realmente necessária ou induzindo-o a adotar a medida menos restritiva possível. O conceito assemelha-se à lógica dos acordos sobre barreiras técnicas ao comércio (*technical barriers to trade* – TBT) e sobre a aplicação de medidas sanitárias e fitossanitárias (*sanitary and phytosanitary* – SPS) da OMC, pela qual os membros podem buscar objetivos legítimos, como a prevenção de práticas enganosas e a proteção à vida e à saúde humana, animal ou vegetal, desde que estes sejam alcançados por meio da medida disponível menos restritiva ao comércio ou que não seja mais restritiva ao comércio do que o necessário.

Os conceitos de *standstill* e de não aceitação da reciprocidade devem também ser esclarecidos. A cláusula de *standstill*, vertida para o português como princípio do *status quo*, busca estimular a evolução no sentido da liberalização e tem o intuito de evitar a adoção de novas medidas restritivas ou o aumento do grau de restrição das medidas existentes, exceto aquelas em conformidade com as regras dos códigos ou com os entendimentos consolidados sobre sua aplicação. Medidas restritivas podem ser introduzidas apenas se os códigos forem modificados com a inclusão de uma obrigação não estabelecida previamente. A não aceitação da reciprocidade é aplicada nos casos em que, se um

7. As operações desse amplo setor previstas no código compreendem i) reparação e montagem; ii) processamento, acabamento, processamento de trabalho sob contrato e outros serviços de mesma natureza; iii) assistência técnica; iv) contratação; v) atribuição de *royalties* a autores; vi) pagamento de salários e remunerações; e vii) participação das controladas e filiais nas despesas gerais das matrizes situadas no exterior e vice-versa.

8. As operações de comércio exterior previstas no código abrangem i) comissão e corretagem; ii) operações de trânsito ou venda de transbordo; iii) operações em mercados terminais de *commodities* em conformidade com a prática comercial normal; iv) cobranças pela documentação de todos os tipos incorridos por conta própria por revendedores autorizados em câmbio; v) armazenamento; vi) desembarço aduaneiro; vii) pagamento de taxas de trânsito; e viii) pagamento de direitos aduaneiros e taxas.

9. As referidas formas são: lucros da atividade de negócios; dividendos e participações nos lucros; juros; e aluguel.

país passou por alguma situação econômica que exigiu a adoção de alguma restrição, essa não deve ser utilizada para iniciar uma guerra de retaliações na qual todos perdem. Entretanto, os países não são impedidos de adotar medidas restritivas por necessidade justificada, como promover estabilidade cambial, monetária e financeira. Para a adoção de tais medidas, a autorização prévia da OCDE não é exigida.¹⁰

As restrições são mais facilmente entendidas a partir do conteúdo do art. 2(b) do CLCM. Segundo esse dispositivo, um membro pode apresentar reservas à conclusão e à execução de transações e às transferências especificadas em um item previsto na lista A ou na lista B do anexo A ao código quando: i) um item é adicionado à lista A do anexo A; ii) as obrigações relativas a um item da lista são estendidas; iii) as obrigações relativas a qualquer item começam a ser aplicadas àquele membro; ou iv) a qualquer momento, quando se tratar de um item na lista B.

Além de seu conteúdo literal, Duran e Steinberg (2021, p. 282) afirmam que o dispositivo permite que Estados estabeleçam, no momento da adesão, reservas totais ou parciais ao código, se, de acordo com sua avaliação, não puderem ainda liberalizar completamente os fluxos de capital e precisarem restringir certas operações financeiras de não residentes. Os referidos autores entendem o referido dispositivo como uma cláusula de escape que permite aos países signatários responder a situações de instabilidade e como uma adaptação gradual às regras do CLCM.

O país que adota medida restritiva é posteriormente submetido a uma revisão por pares, na qual deverá explicar: o que causou a necessidade da medida; se não existiriam medidas alternativas mais efetivas que poderiam ser adotadas; por quanto tempo a medida será adotada; e quando será removida. Não existe, portanto, sanção ou retaliação, mas pressão moral dos pares (Estrela, 2022).

Os códigos disciplinam também o direito de cada país de impor reservas, pedir uma derrogação e adotar salvaguardas. As reservas consistem na imposição de restrições a uma transação comercial. Elas podem ser mantidas pelo período que se julgar necessário, mas existe a expectativa de que sejam removidas assim que possível. No cenário atual, todos os países-membros têm reservas, sendo algumas delas mantidas desde 1961.

A derrogação diz respeito à desnecessidade de um membro ter de adotar todas as medidas de liberalização em circunstâncias previstas nos códigos, podendo ser solicitada nas seguintes situações: a situação econômica ou financeira do país a justifica; a medida de liberalização acarreta grave perturbação econômico-financeira; ou há necessidade em decorrência de desequilíbrio no balanço de pagamentos, a qual impõe um limite de tempo de duração da restrição.

As salvaguardas dizem respeito ao direito dos membros de introduzir, reintroduzir ou manter restrições não abrangidas por reservas aos códigos e, ao mesmo tempo, isentar essas restrições do princípio da liberalização progressiva. Elas podem, por fim, ser adotadas para manter a ordem pública e a segurança ou em razão de controles e formalidades. Na primeira situação, busca-se manter a ordem pública; proteger a saúde, a moral e a segurança pública; e proteger os interesses essenciais de segurança e obrigações relacionadas à paz e segurança internacional. Na segunda situação, busca-se verificar a autenticidade de transações e transferências e evitar a violação de leis e regulamentos.

10. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/oecdinvestmentcommittee.htm>. Acesso em: 15 jan. 2023.

Nos códigos, uma estrutura jurídica de governança é também prevista e tem o objetivo de garantir suas implementações. A principal instituição da estrutura é o Comitê de Investimento Ampliado, espaço multilateral formado pelos signatários. Compete a ele: a promoção de um fórum permanente de discussão composto por formuladores de políticas e representantes de Estados; a fiscalização e o monitoramento das “regras do jogo”, previstas pelos códigos; a realização de revisão por pares de políticas nacionais relativas aos códigos e a recomendação de formas para a promoção da liberalização de fluxos de capitais; a análise de candidatos a membros da OCDE; o desenvolvimento de novas regras e modelos de políticas públicas; e a elaboração de documentos com análises abrangentes sobre tendências em fluxos de investimento e uma ampla gama de questões políticas.¹¹

Conforme esclarecem Duran e Steinberg (2021, p. 285), no interior do comitê, a esfera jurídica é caracterizada pela atuação dos signatários na construção, ao longo do tempo, da interpretação coletiva dos direitos e das obrigações inscritas nos códigos e da conformidade jurídica de medidas individuais, restritivas de fluxos de capital, justificadas por cada país. A notificação e o exame conjunto dessas medidas tendem a aumentar a transparência e o alinhamento dos signatários dos códigos. Duran e Steinberg (2021, p. 285) entendem também que a construção de uma interpretação coletiva forma a jurisprudência dos códigos no tempo.

A tomada de decisão no comitê ocorre por consenso. Na revisão de 2019, foi adotada a regra do consenso-menos-um, aplicável a decisões que tratam de avaliações de conformidade de medidas restritivas de fluxos de capitais aos códigos e recomendações para determinados países. A regra tem o objetivo de impossibilitar que somente um país sob avaliação impeça a decisão final do comitê sobre sua adequação às regras internacionais.

Entre as funções do comitê, a pressão por pares garante a força cogente dos códigos. Duran e Steinberg (2021, p. 285) esclarecem que, na sua execução, não há previsão jurídica de coerção ou sanção propriamente ditas, mas obrigações de natureza procedimental: o país que impõe restrições a fluxos ou reservas aos códigos deve justificá-las e se submeter ao escrutínio contínuo de seus pares.

As reservas e as derrogações são valoradas pelo comitê. Duran e Steinberg (2021, p. 285) explicam que, com o intuito de limitar a abrangência das restrições, reservas totais são estimuladas a se transformarem gradativamente em parciais, enquanto derrogações ficam sujeitas à revisão e aceitação, que são reexaminadas regularmente. A pressão institucional por pares tem permitido, com o passar do tempo, a redução das reservas aos códigos, o que demonstra a existência de uma estrutura jurídica com força vinculante na prática. No manual de utilização dos códigos, a pressão por pares aparece – ao lado da possibilidade de o Conselho da OCDE endereçar recomendações a um membro infrator – como uma das formas de implementação (*enforcement*) de suas regras.

4 OS BENEFÍCIOS PARA O BRASIL DECORRENTES DA ADESÃO AO CLCM E AO CLCIO

Uma vez apresentados os dispositivos centrais dos dois códigos, cabe analisar os benefícios que o Brasil teria com a adesão a eles.

Nas últimas décadas, o país vem apresentando crescente inserção na economia global, com impactos importantes nas atividades internas do país. A convergência com as principais práticas

11. Disponível em: <https://www.oecd.org/daf/inv/oecdinvestmentcommittee.htm>. Acesso em: 15 jan. 2023.

de governança atual, como as consolidadas na OCDE, seria um passo significativo na agenda de aprimoramento institucional e regulatório que o país deve levar adiante para a melhoria do ambiente de negócios e o aumento da produtividade da economia nacional. Os compromissos que o Brasil assumirá, ao aderir aos códigos, aumentarão o grau de previsibilidade das regulações brasileiras pertinentes aos temas por eles cobertos, com impactos positivos sobre o ambiente de negócios no país (CNI, 2020, p. 13). Isso conduziria a um aumento da confiança internacional no país e possibilitaria a atração de novos negócios, com repercussões positivas sobre o ambiente macroeconômico – sobretudo o custo incorrido para financiar a dívida soberana –, entre outros benefícios para a economia brasileira.

O processo de adesão tem o intuito de tornar os candidatos ao acesso próximos dos princípios de boas práticas da OCDE. Por meio da participação no comitê de investimento da organização, o país tem a oportunidade de atuar de maneira efetiva, em conjunto com os Estados-membros da OCDE, em diversas questões como movimentos internacionais de capitais e investimento direto internacional, o que permite a criação de políticas públicas econômicas de atração a novos investimentos. Com a adesão do Brasil aos códigos, o marco regulatório brasileiro passaria por um aperfeiçoamento, o que já vem ocorrendo nos últimos anos, de modo a favorecer a modernização e a internacionalização da economia.

Em termos concretos, cidadãos e empresas de cada país-membro são os beneficiários finais da liberalização. Podem, por exemplo, comprar e vender ações, transferir ativos herdados, criar uma empresa em outro país da OCDE e prestar consultoria jurídica ou financeira a clientes fora do país (OECD, 2003, p. 7). A certeza por parte de cidadãos e empresas de que essas vantagens são estáveis e não serão questionadas são outro aspecto importante na medida em que essa estabilidade é particularmente importante para os que investem fora do país a longo prazo (OECD, 2003, p. 7).

Os códigos da OCDE são complementares aos artigos do Acordo do Fundo Monetário Internacional (FMI), do qual o Brasil é membro desde a sua criação, em 1945. Conforme consta no art. 4º dos dois códigos, nenhuma previsão deve ser entendida como uma alteração das obrigações assumidas por um membro signatário do Acordo do FMI. Os códigos, portanto, atribuem precedência aos acordos internacionais concluídos antes de sua adoção, em 1961, quando existir conflito entre tais acordos anteriores e os códigos (OECD, 2023, p. 28). As regras dos códigos permitem a manutenção do espaço regulatório e asseguram flexibilidade suficiente para que países-membros prossigam na implementação das políticas entendidas como necessárias. As regras de liberalização dos códigos não devem ser confundidas, portanto, com as medidas defendidas pelo FMI que abrangem as chamadas medidas macroprudenciais (MMPs), projetadas principalmente para limitar os riscos financeiros sistêmicos.¹²

Uma vez concluída a adesão, o país passa a dispor de voz e voto, consegue influir nas ações e nos rumos da OCDE e reduz ou elimina restrições ao comércio transfronteiriço, ao investimento e estabelecimento de bancos e de outros serviços financeiros. O Brasil passaria a conformar os debates globais e garantiria que características específicas da economia brasileira fossem apreciadas nos momentos em que os padrões da organização são estabelecidos ou revistos. Na condição de membro, o país garantiria proteção contra tratamento discriminatório incidente sobre seus investidores que

12. Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/FAQ/capital-flows#:~:text=CFMs%20are%20measures%20designed%20to,MPPMs%20are%20called%20CFM%20MPPMs>.

operam em países signatários e sobre empresas brasileiras que procuram financiamento no exterior. Por fim, pode-se esperar que a convergência do Brasil às melhores práticas e às regras internacionais criadas pela OCDE contribua para um aumento da produtividade da economia brasileira e crie condições para a redução do “custo Brasil”, com melhoria da qualidade da inserção do país no cenário internacional e possivelmente uma aceleração do crescimento econômico.

5 O PERCURSO SEGUIDO PELO BRASIL NO SENTIDO DA ADESÃO AOS CÓDIGOS

O caminho até a adesão aos dois códigos foi iniciado com o mapeamento do processo a ser seguido, ou seja, a estruturação de um *roadmap* e a identificação de normas e práticas a serem aprimoradas. A adesão aos códigos constitui uma das frentes dentro do processo mais amplo de acesso do Brasil à OCDE.

Estrela (2022) lista as seguintes ações inseridas no *roadmap* do Brasil:

- identificação preliminar de setores, regulações e práticas impactadas;
- mapeamento de aperfeiçoamentos a serem feitos em normas e práticas, como devem ser feitos e quando devem ser feitos;
- mapeamento de lista de reservas preliminar do Brasil;
- disseminação e nivelamento de informações, incluindo sobre adoção de lista negativa;
- definição do ponto focal do Brasil junto à OCDE para os códigos de liberalização, o BCB;
- planejamento das respostas aos questionários avaliativos da OCDE com informações sobre regulações e práticas do Brasil relacionadas aos códigos;
- planejamento das missões avaliativas (*fact find missions*) da OCDE para discutir com os especialistas brasileiros as regras e práticas do país e compará-las com os marcos (*benchmarks*) da OCDE;
- planejamento do posicionamento consolidado do governo brasileiro aos relatórios do Secretariado da OCDE com as avaliações do Brasil;
- planejamento de apresentações e defesas brasileiras nas sabatinas da candidatura da adesão do Brasil aos códigos pelos países-membros da OCDE;
- planejamento das respostas do governo brasileiro às cartas do Comitê de Investimentos da OCDE, com os resultados das sabatinas e temas a serem melhorados e avançados;
- tratamento pelo BCB das questões pendentes para o Brasil convergir aos parâmetros dos códigos;
- aprovação da adesão do Brasil aos códigos por parte do Comitê de Investimentos da OCDE;
- programação da oficialização da adesão do Brasil aos códigos por meio da troca de cartas entre a OCDE e o Brasil; e
- submissão dos códigos para incorporação no Brasil via ratificação pelo Congresso Nacional.

Uma ação adicional foi conhecer a experiência de países que já aderiram aos dois códigos. Com o suporte do projeto interno do BCB chamado Convergência do BCB na Acesso do Brasil a Membro Pleno da OCDE, ocorreu, entre 10 e 14 de setembro de 2018, a primeira missão técnica conduzida pelo BCB e pelo Ministério das Relações Exteriores (MRE) com o objetivo de tomar conhecimento da experiência dos dois países europeus que mais recentemente aderiram à OCDE, a Letônia e a Lituânia. O BCB organizou também o seminário internacional *Advancing the Convergence of Brazil to the OECD Codes of Liberalization*, que contou com o apoio do projeto *Advancing the Convergence of Brazil to the OECD Codes of Liberalization with the Support of the United Kingdom*, conduzido pela embaixada do Reino Unido no Brasil. Realizado entre 25 e 28 de setembro de 2018, apresentou as experiências da OCDE, do FMI e de países-membros da OCDE – Chile, Estados Unidos, Lituânia, México e Reino Unido –, com o intuito de auxiliar órgãos brasileiros atuantes no processo de adesão do Brasil aos códigos.

Posteriormente, com o suporte do projeto do BCB com a Embaixada Britânica, houve uma segunda missão técnica do BCB, MRE, Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Superintendência de Seguros Privados (Susep) e Ministério da Fazenda, entre 5 e 9 de novembro de 2018. O seu intuito foi tomar conhecimento do caminho trilhado por dois dos países latino-americanos que mais recentemente aderiram à OCDE, o Chile e a Colômbia.

Por fim, com o suporte do mesmo projeto do BCB com a Embaixada Britânica, ocorreu uma terceira missão técnica do BCB, de 11 a 15 de fevereiro de 2019. Os objetivos do evento foram complementar e adensar a maneira de lidar com questões relativas ao processo de adesão do Brasil aos códigos e tomar conhecimento da experiência dos países criadores da OCDE em assuntos em que o Brasil deve atuar para que haja a convergência com os parâmetros da organização e para que sejam entendidas as dificuldades e as estratégias para tratar de questões como as previstas nos códigos da OCDE.

As missões forneceram lições à atuação do Brasil no sentido da adesão aos códigos de liberalização, ao apontar os caminhos mais viáveis e as dificuldades a serem enfrentadas no processo, possibilitando que o país construa um processo mais eficiente. A lição principal foi esclarecer que a adesão aos códigos não criou obstáculos nem à formulação nem à implementação de políticas públicas dos países. Ao contrário, os países foram auxiliados a moldá-las de maneira mais efetiva, abrangente, transparente e com metrificação. Um exemplo dos efeitos dos códigos é a realização de consultas públicas e da avaliação de impactos regulatórios que contribuem para o aperfeiçoamento de futuras regulações.

Os passos subsequentes dados pelo Brasil no conhecimento da experiência dos países que já aderiram aos dois códigos foram a coordenação das ações dos atores envolvidos e a negociação da adesão. O BCB ocupou uma posição central e foi designado como o ponto focal do Brasil junto à OCDE para os códigos de liberalização. Ele atuou em conjunto com a CVM, a Susep e a Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) e buscou atuar de maneira coordenada com o MRE, o Ministério da Economia e a Casa Civil em atividades extrafinanceiras de modificação e convergência de leis, normas e práticas do Brasil aos parâmetros da OCDE. Os principais assuntos regulados nos códigos aproximam-se substancialmente das atribuições legais que competem ao BCB. As referidas atribuições são disciplinadas legalmente por instrumentos formulados pelo BCB.

O BCB, em atuação coordenada com o MRE, organizou a primeira missão de apuração de fatos (*fact find mission*) da OCDE ao Brasil, de 20 a 24 de agosto de 2018, para o debate com especialistas

brasileiros sobre o conjunto de regras e práticas brasileiras que foram comparadas com os parâmetros da mencionada organização. Dando continuidade às discussões da missão, houve também 29 reuniões organizadas pelo BCB, em que participaram 119 especialistas provenientes de 27 órgãos do governo brasileiro, como o presidente do BCB e o ministro da Fazenda. O BCB atuou também de maneira proativa na primeira sabatina relativa à candidatura da adesão do Brasil aos códigos, em 26 de outubro de 2018, a qual foi conduzida pelos países-membros da OCDE. Posteriormente, o BCB, também em atuação coordenada com o MRE, organizou a segunda Fact Find Mission, de 10 a 13 de dezembro de 2018. Os debates permaneceram vivos nas dezenove reuniões subsequentes que contaram com a participação de cinquenta especialistas de quatorze diferentes órgãos do governo.

Cabe, por fim, mencionar a atuação do BCB em outros dois importantes eventos: a segunda sabatina da candidatura da adesão do Brasil aos códigos, em 15 de março de 2019, organizada pelos países-membros da OCDE, e a reunião do Comitê de Investimentos, ocorrida entre 21 e 25 de outubro de 2019, na qual foram apresentados os avanços efetivos do Brasil no sentido de aderir aos parâmetros dos códigos.

Após a realização desses esforços, foi possível identificar o grau de adequação do arcabouço regulatório e de práticas do Brasil aos itens do CLCM e do CLCIO. Quanto aos itens constantes na lista A e na lista B do CLCM, conforme diagnóstico do BCB de 2022, o arcabouço regulatório e de práticas do Brasil apresentava restrições nos seguintes itens: investimento direto; liquidação do investimento direto; operações em imóveis; operações com títulos no mercado de capitais; operações nos mercados monetários; outras operações em títulos negociáveis e créditos não titulados; operações em títulos de investimento coletivo; créditos diretamente vinculados a transações comerciais internacionais ou à prestação de serviços internacionais; créditos e empréstimos financeiros; operação de contas de depósito; e operações de câmbio. Quanto aos itens previstos no CLCIO, o arcabouço regulatório e de práticas do Brasil apresentava restrições nos seguintes itens: transporte; seguros e previdência privada; serviços bancários e financeiros; e itens gerais.

No processo de adesão aos códigos, o Brasil foi obrigado a realizar também mudanças legislativas. Em decorrência, foi criado um arcabouço regulatório mais flexível que permite a busca de melhores condições macroeconômicas; a realização do desenvolvimento institucional e do mercado; e a superação de distorções, da burocracia desnecessária e da segmentação de regras.

Com o suporte técnico da OCDE, o país revisitou suas restrições, os fatores que as motivaram, a necessidade de continuar a aplicá-las e a existência de políticas alternativas mais efetivas para lidar com tal necessidade. O intuito é estar preparado para uma liberalização que não implique a eliminação da regulação existente.

O processo regulatório e legislativo subsequente foi abrangente e envolveu a coordenação de diversos órgãos. O BCB atuou de maneira ativa por meio da realização de reformas e modernizações que haviam sido previamente identificadas como indispensáveis para o aprimoramento de práticas e regulações brasileiras no sentido de convergirem às melhores práticas internacionais, inclusive às sistematizadas pela OCDE. O processo de adesão aos códigos possibilitou também aprimoramentos em outros reguladores financeiros como CVM, Susep e Previc e em outras instituições como o Instituto Nacional de Propriedade Intelectual (Inpi) e a Receita Federal. Por fim, questões fiscais foram discutidas dentro do debate mais amplo sobre restrição de espaço fiscal, e houve avanço na desoneração do imposto sobre operações financeiras (IOF) incidente nas operações de câmbio por meio dos Decretos nºs 10.997/2022 e 11.153/2022.

As principais mudanças regulatórias consumadas no processo de adesão aos dois códigos que foram identificadas até julho de 2022 são apresentadas no quadro 2.

QUADRO 2

Evolução regulatória no processo de adesão do Brasil ao CLMC e ao CLCIO

| Instrumento | Data | Descrição |
|---|------------------|---|
| Medida Provisória nº 863 | Dezembro de 2018 | Investimento estrangeiro no transporte aéreo. Convertida na Lei nº 13.842/2019. |
| Decreto nº 9.787 | Maio de 2019 | Competência ao ministro da Economia para autorizar funcionamento no país de sociedade estrangeira. |
| Lei nº 13.874 | Setembro de 2019 | Fim de reciprocidade em seguros e simplificação do registro de empresas. |
| Decreto nº 10.029 | Setembro de 2019 | O BCB é autorizado a reconhecer como de interesse do governo brasileiro a instalação, no país, de novas agências de instituições financeiras domiciliadas no exterior e o aumento do percentual de participação, no capital de instituições financeiras com sede no país, de pessoas físicas ou jurídicas residentes ou domiciliadas no exterior. |
| Resolução do Conselho Monetário Nacional (CMN) nº 4.761 | Novembro de 2019 | Fim do requerimento de autorização prévia para programas de <i>depository receipts</i> (DR). |
| Decreto nº 10.167 | Dezembro de 2019 | Ampliação, de 10% para 95%, do limite máximo de cessão a resseguradores eventuais previsto na Lei Complementar nº 126. |
| Resolução do CMN nº 4.777 | Janeiro de 2020 | Repartição de participação societária mantida no exterior por instituições financeiras do Brasil. |
| Resolução da CVM nº 3 | Agosto de 2020 | Flexibilização de restrições relacionadas a depósitos de valores mobiliários (Brazilian Depository Receipts – BDRs) (ampliação do lastro). |
| Resolução do CMN nº 4.948 | Setembro de 2021 | Ampliação da possibilidade de operações em derivativos no exterior por instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB. |
| Lei nº 14.286 | Dezembro de 2021 | Lei de Câmbio e Capitais Internacionais (LCCI). Em vigor a partir de 31 de dezembro de 2022. |
| Decreto nº 10.997 | Março de 2022 | Escalonamento do IOF em operações internacionais. |
| Decreto nº 11.153 | Julho de 2022 | Atualização e complementação do Decreto nº 10.997/2022 por meio da redução da alíquota do IOF em determinadas operações de câmbio. |

Fonte: BCB, 2022.

Além do aprimoramento decorrente de alterações infralegais, foi construído um novo e mais moderno marco cambial conectado aos fluxos de capitais internacionais e previsto na Lei nº 14.286/2021, a LCCI. O quadro 3 apresenta os principais dispositivos do referido novo marco legal.

QUADRO 3

Principais dispositivos da LCCI

| Tema | Descrição |
|---|--|
| Tratamento não discriminatório | Art. 9º: ao capital estrangeiro no país será dispensado tratamento jurídico idêntico ao concedido ao capital nacional em igualdade de condições. |
| Reciprocidade | Revoga os arts. 50 e 51 da Lei nº 4.131/1962, que estabeleciam, respectivamente, vedações ou restrições, aos bancos estrangeiros autorizados a funcionar no Brasil, equivalentes às previstas na legislação vigente nos locais em que os bancos brasileiros desejam se estabelecer e a vedação aos bancos estrangeiros da aquisição de mais de 30% das ações com direito a voto de bancos nacionais. |
| Definição de IED | Favorece a adesão ao instrumento Recommendation of the Council on the OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment. |
| Investimentos e empréstimos no exterior por parte de instituições financeiras no Brasil | Art. 15: as instituições financeiras e as demais instituições autorizadas a funcionar pelo BCB, observadas as atividades que lhes são permitidas pela legislação, poderão alocar, investir e destinar para operação de crédito e de financiamento, no país e no exterior, os recursos captados no país e no exterior, observados os requisitos regulatórios e prudenciais estabelecidos pelo CMN e pelo BCB. |
| Pagamento de juros | Possibilidade do fim da restrição a pagar juros de financiamento de importação sem o ingresso do bem. |
| Disponibilidade no exterior de exportadores | Fim da restrição para livre uso dessas divisas por parte dos exportadores. |
| Depósito para domiciliados no exterior | Fim de restrição ao uso de depósito de domiciliados no exterior. |
| Royalties | Fim de restrição para remessas para pagamentos de <i>royalties</i> e patentes. |

Fonte: BCB, 2022

Esse conjunto de mudanças credenciou o Brasil a ampliar os benefícios advindos da adesão aos códigos. O principal resultado do referido processo foi a aprovação pelo Conselho da OCDE da adesão do Brasil aos dois códigos. O convite à adesão foi formalizado por carta de 10 de maio de 2022, mas, para a consumação do ato, deve ocorrer a ratificação pelo Congresso Nacional. Em uma eventual ratificação parcial, em que o Brasil se comprometa a adotar uma medida liberalizante necessária em um determinado período de tempo, o país será submetido ao exame do Comitê de Investimento da OCDE, órgão responsável pela interpretação e implementação dos dois códigos e que desempenha o papel central de monitorar o cumprimento das obrigações neles previstas.

6 EXAMINANDO O ARGUMENTO DE QUE A ADESÃO AOS CÓDIGOS PODERIA DESENCADEAR CRISES FINANCEIRAS NO BRASIL

Há anos debate-se no Brasil se a adesão do país à OCDE e, em particular, a adesão aos códigos, imporia limites à atuação das autoridades frente a crises financeiras. Discute-se, ainda, qual seria o papel do FMI e o da OCDE nessas crises. Essa questão não é nova e foi objeto de uma força-tarefa em 2015 envolvendo as duas organizações.

O debate sobre a política do FMI concernente à gestão de fluxos financeiros transfronteiriços tem sido acentuado ao longo dos anos, e voltou recentemente a ser objeto de críticas, como apontado por Stiglitz e Ostry (2022). Um dos pontos levantados é que a política atualmente defendida pelo FMI amplia as circunstâncias sob as quais os países podem restringir entradas de capital, mas ainda limita a atuação dos países e falha em lidar com a miríade de contextos do mundo real em que a orientação oferecida pela instituição é, ou não, apropriada. Assim, para os autores, embora os fluxos de capital voláteis representem um desafio contínuo para muitas economias emergentes e em desenvolvimento, a política do FMI reduz as opções dos países para alcançar seus objetivos sociais e pode, em última análise, tornar a economia global menos estável.

O papel do FMI e da OCDE como possíveis fomentadores das crises financeiras enfrentadas por diversos países, como a Coreia do Sul nos anos 1990, até hoje é objeto de debates. Mais especificamente, discute-se se a adesão da Coreia do Sul à OCDE, particularmente sua adesão aos códigos de liberalização financeira, não teria afetado sua capacidade de enfrentamento da crise.

Naquele período, o FMI defendia a liberalização integral da conta de capital. Concomitantemente, a partir da década de 1990, o governo sul-coreano começou a reduzir seu controle sobre o setor financeiro. Durante o governo que teve início em 1993, o processo de liberalização foi fortemente impulsionado e apresentou a peculiaridade de ter lógica oposta à usual: houve inicialmente a liberalização dos capitais de curto prazo acompanhada de manutenção de restrições ao IED. As razões da adoção de tal caminho de liberalização são explicadas por Chang, Park e Yoo (1998, p. 739): os tomadores de crédito de curto prazo não eram obrigados a fornecer informações detalhadas e a obter permissão do Ministério das Finanças e da Economia. Bancos sul-coreanos tomaram recursos de curto prazo no exterior e os repassaram a longo prazo para os *chaebols*, os grandes conglomerados industriais do país. Conforme esclarecem Chang, Park e (1998, p. 738), a proporção da dívida de curto prazo (definida como dívida com menos de um ano de vencimento) na dívida total aumentou de 43,7% em 1993 para 58,3% no final de 1996. No período de 1996 a 1998, metade dos trinta maiores *chaebols* foi à falência ou esteve perto dela.

Para esclarecer o debate, em 2015 foi criada uma força-tarefa envolvendo FMI e OCDE, a qual, desde então, vem desenvolvendo discussões sobre a questão. A OCDE tem procurado refutar as críticas formuladas, baseando seus argumentos a partir do esclarecimento do *modus operandi* dos códigos. Com o intuito de mostrar que os códigos não são uma regulação absolutamente rígida, a OCDE apresentou sua perspectiva de que não existe uma presunção de que a liberalização plena seja um objetivo adequado para todos os países e em todas as circunstâncias. Para a organização, os códigos oferecem aos países mecanismo para sinalizarem prontidão e disposição para se comprometerem com a liberalização progressiva e a abertura, dentro de uma estrutura de mútua prestação de contas, diálogo e transparência (OECD, 2015, p. 5). Conforme a OCDE, a experiência de mais de cinquenta anos com a implementação dos códigos não revela um conflito com a necessidade de regular mercados financeiros e instituições (OECD, 2015, p. 5). Os aderentes são países que concordaram em se comprometer mutuamente com a liberalização progressiva de uma lista de operações entre residentes e não residentes, sujeita à possibilidade de fazer reservas e invocar cláusulas derogatórias em momentos de dificuldades financeiras ou no balanço de pagamentos (OECD, 2015, p. 3). Países em diferentes níveis de desenvolvimento já aderiram aos códigos.

O FMI, por sua vez, apresenta uma perspectiva complementar à da OCDE. Na realidade, são duas instituições com mandatos distintos. Conforme reconhecido pela OCDE, MMPs têm o intuito de fortalecer a resiliência do sistema financeiro a choques, por meio do enfrentamento de riscos sistêmicos, e estão inseridas no escopo de regulação do FMI. Cabem às autoridades macroprudenciais monitorar o sistema financeiro, identificando riscos e vulnerabilidades, e adotar medidas para garantir a estabilidade financeira.¹³ Medidas de liberalização de capitais como as propostas pela OCDE não devem ser confundidas com MMPs, como as defendidas pelo FMI. Duran e Steinberg (2021, p. 290) entendem que as políticas de natureza macroprudencial configuram-se como mecanismos relevantes, destinados a enfrentar episódios extremos de fluxos de capital, visando à promoção da estabilidade financeira. São distintas, portanto, de medidas de liberalização.

Mais recentemente, com a revisão de sua Visão Institucional (VI) sobre a Liberalização e Gestão de Fluxos de Capital, de março de 2022, o FMI passou a considerar cabível a adoção de uma regulação macroprudencial preventiva, a partir da perspectiva de que não é ponderado aguardar que os desequilíbrios financeiros alcancem um ponto crítico antes de ser feito algo a respeito. Essa regulação pode ser aplicada a desequilíbrios gerados por *hot money* do exterior e pelos excessivos empréstimos externos captados por entidades nacionais.

Stiglitz e Ostry (2022), por sua vez, entendem que a desconfiança gerada pelo controle do fluxo de saídas pode ser enfrentada por meio da adoção de regras do jogo que são claras e conhecidas de antemão. No entendimento dos autores, cabe ao FMI avaliar se os controles de fluxo são necessários, com um desenho que possa ser aperfeiçoado. Eles apresentam como exemplo uma política pré-anunciada para tributar saídas de capital de curto prazo – mas não fluxos de longa duração – e impor controles mais amplos que, em caso de crise, poderia, em última análise, aumentar a estabilidade macroeconômica e, nesse sentido, tornar o investimento estrangeiro mais atraente. Em casos recentes, como aquele que desembocou no empréstimo realizado pelo FMI para a Argentina durante o governo Macri, os autores entendem que parece claro, inclusive para o FMI, que controles de saída de capital seriam desejáveis na medida em que, na ausência de tais controles, o FMI estava simplesmente

13. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/macprudential-measures/html/index.en.html#:~:text=Macroprudential%20measures%20aim%20to%20increase,measures%20to%20ensure%20financial%20stability>.

permitindo que os investidores internacionais retirassem seu dinheiro do país, deixando a Argentina com uma elevada dívida e sem condições de reagir. Em situações como essa, entendem Stiglitz e Ostry (2022) que o FMI deveria considerar não apenas permitir controles sobre as saídas de capital mas também insistir na imposição deles.

Analisando-se os documentos do FMI e da OCDE elaborados a partir de 2015, sobre o papel de cada uma dessas instituições no enfrentamento de crises financeiras, nota-se que a possível sobreposição entre MMPs e regras de liberalização de fluxos de capitais não se verifica. Em 2019, em uma revisão dos códigos a OCDE consolidou o entendimento de que medidas destinadas à gestão macroprudencial do mercado financeiro e que restringem operações financeiras estão excluídas de seu campo de aplicação. Embora uma medida macroprudencial possa eventualmente incidir sobre fluxos de capital e serviços, não será abrangida se não tiver influência sobre o cumprimento dos compromissos de liberalização dos códigos, os quais dizem respeito ao tratamento não discriminatório das operações entre residentes e não residentes.

Duran e Steinberg (2021, p. 286) consideram que, no que se refere ao movimento de capitais, o mandato global do FMI é mais limitado comparativamente a seu papel na regulação das transações correntes internacionais e de pagamento. O convênio constitutivo do fundo, em vigor desde 1945, permite que Estados detenham o controle sobre o fluxo internacional de capitais. Os referidos autores entendem também que, apesar das sucessivas alterações, o tratado manteve sua estrutura original no que se refere às obrigações relativas a fluxos de capitais, na medida em que, conforme prevê seu artigo VI, os membros podem exercer os controles necessários para regular os movimentos internacionais de capital, ou seja, aqueles relativos à conta capital e financeira. Contudo, apesar de não exercer historicamente jurisdição sobre a conta capital, o FMI incorporou a ideia de liberalização dos fluxos de capital e passou a recomendá-la aos países-membros.

Em uma abordagem semelhante à da OCDE, o FMI entende que fluxos de capital podem ter benefícios substanciais para os países, aumentando a eficiência, promovendo a competitividade do setor financeiro e facilitando maior investimento produtivo e suavização do consumo. Contudo, não há presunção de que a liberalização total seja uma meta apropriada para todos os países em todos os momentos, uma vez que precisa ser algo bem planejado, programado e sequenciado, para garantir que seus benefícios superem os custos, e pode ter efeitos domésticos e multilaterais significativos (IMF, 2012, p. 1). Nas circunstâncias em que os fluxos de capitais voláteis podem dar lugar a riscos de instabilidade financeira e macroeconômica, medidas restritivas aplicáveis sobre o fluxo de capitais fazem parte do conjunto de ferramentas, e seu uso pode ser apropriado sob certas condições, mas não devem substituir o necessário ajuste macroeconômico (IMF, 2012, p. 16).

Ao adentrar as minúcias da liberalização de capitais, é perceptível que os mandatos do FMI e da OCDE são complementares. A natureza vinculante dos códigos não impede que os países adotem medidas regulatórias apropriadas, incluindo aquelas que podem ser recomendadas pelo corpo técnico do FMI, de acordo com as orientações definidas na VI do fundo ou em seu documento sobre aspectos-chave da política macroprudencial (OECD, 2015, p. 5). O documento, introduzido em 2012, no contexto do pós-crise de 2008, considera taxativamente que controles cambiais podem ser ferramentas legítimas para responder a situações de excessiva volatilidade financeira. Cabe salientar, contudo, que o FMI aplica sua visão sobre liberalização e gestão do fluxo de capital para fornecer aconselhamento e avaliações quando necessário para supervisão, mas a VI não altera os direitos e

obrigações dos membros do fundo sob os artigos do Acordo do FMI ou outros acordos internacionais (OECD, 2015, p. 3). Entre os direitos previstos nos referidos artigos, cabe salientar que os membros têm ampla margem de manobra na implantação de controles de capital, sob a condição de que tais políticas não prejudiquem outros países como ocorre em políticas *beggar-thy-neighbor*, ou seja, uma política econômica que gera benefícios para o país que a implementa, enquanto provoca prejuízos aos vizinhos ou parceiros comerciais desse país.

Duran e Steinberg (2021, p. 289) esclarecem que a novidade trazida pela VI é que o gerenciamento de fluxos requer uma política pública ativa. Para que os riscos sejam devidamente tratados, a VI apresenta uma moldura macroeconômica para a criação de políticas nacionais para gerir os fluxos de capital. O corpo técnico do fundo implementa a visão quando da análise de políticas entendidas como macrorrelevantes, sobretudo nas seguintes situações: i) elaboração de relatórios referentes às missões periódicas do art. IV;¹⁴ ii) estabelecimento de condicionalidades políticas ao apoio financeiro da instituição em situações de crise; e iii) oferecimento de assistência técnica, quando requerida por países-membros.

O quadro 4 esclarece a distinção entre as medidas de fluxo de capitais (MFC) e as MMPs, explicita a existência de MMPs com efeito de MFC, e indica as instituições envolvidas em sua aplicação.

QUADRO 4

Escopo de atuação da OCDE e do FMI

| Tipo de medida | Função | Cobertura pelo FMI | Cobertura pelos códigos da OCDE |
|-----------------------------|--|--------------------|---------------------------------|
| MFC | Limitar fluxos de capital | Sim | Sim, parcialmente |
| MMP | Limitar o acúmulo de um risco financeiro sistêmico | Sim | Não |
| MMP com o efeito de uma MFC | | Sim | Sim, parcialmente |

Fonte: OCDE; FMI.
Elaboração dos autores.

7 CONCLUSÃO

Com este artigo procurou-se examinar os objetivos da adesão a dois instrumentos básicos da OCDE – o CLCM e o CLCIO – no âmbito do processo mais amplo de acesso do Brasil à organização. Adicionalmente, buscou-se levantar alguns argumentos favoráveis e outros contrários à adesão de países emergentes a tais códigos, dentro do contexto de liberalização financeira defendido pela OCDE.

Os benefícios alegados da adesão aos códigos dizem respeito i) à convergência às melhores práticas e regras de governança econômica desenvolvidas pela OCDE; à consolidação de uma agenda de aprimoramento institucional que o país deve seguir para a melhoria do ambiente de negócios e o aumento da produtividade da economia nacional; ao aperfeiçoamento do marco regulatório brasileiro; à preservação do espaço regulatório nacional; e à obtenção de voz e voto na organização.

Em seu caminho no sentido da adesão aos códigos, o Brasil estruturou um roteiro, identificou normas e práticas a serem aprimoradas, bem como o grau de adequação de seu arcabouço regulatório

14. Segundo esse artigo, cada membro compromete-se a colaborar com o fundo e outros membros para assegurar arranjos cambiais ordenados e promover um sistema estável de taxas de câmbio.

e de práticas aos itens dos dois códigos, buscou conhecer a experiência de países que já aderiram a esses códigos e realizou mudanças legais e infralegais. O passo final, de aceitar ou não o convite formulado ao país pela OCDE em maio de 2022, está nas mãos do Congresso Nacional.

Neste artigo examinou-se também como evoluiu o debate, sustentado por argumentos de vários economistas, sobre se a adesão aos códigos impediria a adoção de medidas de defesa quando do desencadeamento de crises financeiras. Realizou-se ainda uma análise dos documentos da OCDE e do FMI, principalmente a partir de 2015, quando foi criada uma força-tarefa para debater o papel de cada instituição em crises financeiras passadas.

Em seus documentos, a OCDE deixa claro que não existe presunção de que a liberalização plena seja objetivo adequado para todos os países e em todas as condições. Já o FMI evidencia que tem atuação própria e complementar à perspectiva da OCDE, abrangendo a aplicação de MMPs que permitem enfrentar episódios extremos de fluxos de capital, com o objetivo de promover a estabilidade financeira de seus membros. Em síntese, as atuações do FMI e da OCDE não podem ser confundidas; são complementares, não se sobrepondo com relação às regras de liberalização de fluxos de capitais.

O processo de adesão do Brasil aos dois códigos ilustra algumas questões importantes. O debate revela a necessidade de que as ações a serem tomadas devem ser planejadas e devem ser inseridas em uma sequência pré-determinada. No caso do Brasil, o processo para a adequação aos códigos evidencia os cuidados tomados. Isso está presente na estruturação inicial do roteiro, a qual se seguiram a identificação de normas e práticas a serem aperfeiçoadas, o conhecimento da experiência de países que já aderiram, a coordenação das ações dos diversos atores envolvidos e a negociação da adesão.

O conhecimento das experiências de países que acederam mais recentemente à OCDE, como Chile, Colômbia, Letônia e Lituânia, mostrou que não há uma regra única aplicável a todos os países. Os reguladores nacionais desempenham um papel central, o qual é perceptível na evolução regulatória no processo de adesão do Brasil aos códigos e no sentido da convergência às melhores práticas mundiais sistematizadas pela OCDE. A coordenação entre diferentes órgãos foi seguida, com a atuação conjunta do BCB, órgãos do Ministério da Fazenda e do MRE nas missões técnicas e propostas de novas regulações. A meta foi a convergência do Brasil aos códigos de liberalização financeira da OCDE.

A questão do papel do FMI e da OCDE em relação às MFC e às MPMs é um tema ainda em progresso. Conforme documentos publicados pelo FMI e pela OCDE a partir de 2015, os países, ao convergirem aos princípios da OCDE, não enfrentam riscos de perderem graus de liberdade no enfrentamento de crises financeiras porque podem utilizar os instrumentos previstos pelo FMI e assim preservar a estabilidade monetária, financeira e econômica. A OCDE resguarda, a cada membro, margem de manobra para a adesão, na medida em que, a depender do estado de desenvolvimento de sua economia, infraestrutura e mercados financeiros, cada país tem necessidades, preocupações e possibilidades individuais quando se trata de abrir seus mercados ao livre fluxo de capitais e serviços (OECD, 2023, p. 7).

Em síntese, embora os eventuais custos e benefícios de uma adesão ao CLMC e ao CLCIO ainda possam ser objeto de discussão, não se deve subestimar o papel que o engajamento ao quadro regulatório da OCDE possa desempenhar na busca por melhores e mais eficientes políticas públicas em um país com as carências e os desníveis econômicos como o Brasil. Além disso, o papel que

a OCDE está assumindo na governança econômica atual, inclusive no G20, não pode passar despercebido no país. As perguntas que devem ser feitas são óbvias. Pode o Brasil ficar fora da OCDE? E, simetricamente, pode a OCDE ser relevante sem a presença do Brasil?

REFERÊNCIAS

BRASIL assina acordo de cooperação com a OCDE. **G1**, 4 jun. 2015. Disponível em: <https://g1.globo.com/economia/noticia/2015/06/brasil-assina-acordo-de-cooperacao-com-ocde.html>. Acesso em: 30 mar. 2023.

BRASIL. Casa Civil. Conselho Brasil-OCDE. **Estratégia de governo para a preparação e acompanhamento do processo de adesão do Brasil à OCDE**. Brasília: Casa Civil, 2021. Disponível em: https://www.gov.br/casacivil/pt-br/assuntos/ocde/sobre-a-ocde-1/2021-03-31___politica_de_comunicacao.pdf. Acesso em: 25 fev. 2023.

CHANG, Ha-Joon; PARK, Hong-Jae; YOO, Chul Gyu. Interpreting the Korean crisis: financial liberalization, industrial policy and corporate governance. **Cambridge Journal of Economics**, v. 22, n. 6, p. 735-746, 1998.

CNI – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **Monitoramento da adesão do Brasil aos instrumentos da OCDE**. Disponível em: <https://www.portaldaindustria.com.br/cni/canais/assuntos-internacionais/o-que-fazemos/temas-prioritarios/acordos-comerciais/ocde-e-a-industria-brasileira/>. Acesso em: 26 fev. 2023.

CNI – CONFEDERAÇÃO NACIONAL DA INDÚSTRIA. **O Brasil e os códigos de liberalização da OCDE**. Brasília: CNI, 2020.

DURAN, Camila Villard; STEINBERG, Daniel Fideles. Liberalização do movimento de capitais e os desafios jurídicos e monetários para o Brasil integrar a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico. **Revista Tempo do Mundo**, n. 25, p. 273-301, 2021.

ESTRELA, Márcio Antônio. Adesão do Brasil aos Códigos de Liberalização da OCDE. **YouTube**, 24 jun. 2022. Disponível em: <https://www.youtube.com/watch?v=fGSuk8uUHdc>. Acesso em: 26 fev. 2023.

_____. Desmistificando a adesão do Brasil aos “Códigos de Liberalização da OCDE”. **LinkedIn**, 28 nov. 2023. Disponível em: <https://www.linkedin.com/pulse/desmistificando-ades%25C3%25A3o-do-brasil-aos-c%25C3%25B3digos-de-da-ocde-estrela-xk94f>. Acesso em: 30 nov. 2023.

IMF – INTERNATIONAL MONETARY FUND. **The liberalization and management of capital flows: an institutional view**. Washington: IMF, 2012. Disponível em: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>. Acesso em: 4 jan. 2023.

KESSLER, Timothy. A quebra do peso mexicano: causas, consequências e recuperação. **Revista de Economia Política**, v. 21, n. 3, p. 489-513, 2001.

NANTO, Dick. **The 1997-98 Asian financial crisis**. Washington: CRS, 1998. (CRS Reports). Disponível em: <https://sgp.fas.org/crs/row/crs-asia2.htm>. Acesso em: 23 dez. 2022.

OECD – ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. **OECD Codes of Liberalisation of capital movements and of current invisible operations: user's guide**. Paris: OECD, 2003. Disponível em: <https://www.oecd-ilibrary.org/docserver/9789264199958-sum-pt.pdf?expires=1679239200&id=id&accname=guest&checksum=1A519D2F774ECFCB13637DFFB2EBE991>. Acesso em: 19 jan. 2023.

_____. **The OECD's approach to capital flow management: measures used with a macro-prudential intent**. Report to G20 finance ministers. Washington: OECD, 2015. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/G20-OECD-Code-Report-2015.pdf>. Acesso em: 24 dez. 2022.

_____. **OECD Codes of Liberalisation**: user's guide. Paris: OECD, 2023. Disponível em: <https://www.oecd.org/investment/investment-policy/OECD-Codes-of-Liberalisation-Users-Guide.pdf>. Acesso em: 3 mar. 2023.

STIGLITZ, Joseph; OSTRY, Jonathan. The IMF is still behind the times on capital controls. **Project Syndicate**, May 16, 2022. Disponível em: <https://www.project-syndicate.org/commentary/imf-revised-capital-control-framework-still-flawed-by-joseph-e-stiglitz-and-jonathan-d-ostry-2022-05?barrier=accesspaylog>. Acesso em: 6 jan. 2023.

THORSTENSEN, Vera; GULLO, Marcelly Fuzaro. **OCDE e os códigos de capitais e intangíveis**: Código de Liberalização de Movimento de Capitais e Código de Operações Correntes Intangíveis. São Paulo: FGV, 2019. (Working Paper, n. 499). Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/27353/TD%20499%20-%20CCGI_13%20-%20ALTERA%c3%87%c3%83O.pdf?sequence=5&isAllowed=y. Acesso em: 4 fev. 2023.