

# 1859

TEXTO PARA DISCUSSÃO

## O “ELO PERDIDO” ENTRE A ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO E O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

Vera Thorstensen  
Daniel Ramos  
Carolina Muller



### **O “ELO PERDIDO” ENTRE A ORGANIZAÇÃO MUNDIAL DO COMÉRCIO E O FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL\***

Vera Thorstensen\*\*

Daniel Ramos\*\*\*

Carolina Muller\*\*\*\*

---

\* Este Texto para Discussão é produto do projeto sobre regulação do comércio global da Diretoria de Estudos, Relações Econômicas e Políticas Internacionais (Dinte) do Ipea.

\*\* Pesquisadora do Programa de Pesquisa para o Desenvolvimento Nacional (PNPD) no Ipea; 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).

\*\*\* Pesquisador do Centro do Comércio Global e Investimento (CCGI).

\*\*\*\* Pesquisadora do Centro do Comércio Global e Investimento (CCGI).

## Governo Federal

**Secretaria de Assuntos Estratégicos da  
Presidência da República**  
Ministro interino Marcelo Côrtes Neri

**ipea** Instituto de Pesquisa  
Econômica Aplicada

Fundação pública vinculada à Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República, o Ipea fornece suporte técnico e institucional às ações governamentais – possibilitando a formulação de inúmeras políticas públicas e programas de desenvolvimento brasileiro – e disponibiliza, para a sociedade, pesquisas e estudos realizados por seus técnicos.

**Presidente**  
Marcelo Côrtes Neri

**Diretor de Desenvolvimento Institucional**  
Luiz Cezar Loureiro de Azeredo

**Diretor de Estudos e Relações Econômicas e  
Políticas Internacionais**  
Renato Coelho Baumann das Neves

**Diretor de Estudos e Políticas do Estado, das  
Instituições e da Democracia**  
Daniel Ricardo de Castro Cerqueira

**Diretor de Estudos e Políticas  
Macroeconômicas**  
Cláudio Hamilton Matos dos Santos

**Diretor de Estudos e Políticas Regionais,  
Urbanas e Ambientais**  
Rogério Boueri Miranda

**Diretora de Estudos e Políticas Setoriais  
de Inovação, Regulação e Infraestrutura**  
Fernanda De Negri

**Diretor de Estudos e Políticas Sociais**  
Rafael Guerreiro Osorio

**Chefe de Gabinete**  
Sergei Suarez Dillon Soares

**Assessor-chefe de Imprensa e  
Comunicação**  
João Cláudio Garcia Rodrigues Lima

Ouvidoria: <http://www.ipea.gov.br/ouvidoria>  
URL: <http://www.ipea.gov.br>

## Texto para Discussão

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos direta ou indiretamente desenvolvidos pelo Ipea, os quais, por sua relevância, levam informações para profissionais especializados e estabelecem um espaço para sugestões.

© Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – **ipea** 2013

Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica  
Aplicada.- Brasília : Rio de Janeiro : Ipea , 1990-

ISSN 1415-4765

1. Brasil. 2. Aspectos Econômicos. 3. Aspectos Sociais.  
I. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada.

CDD 330.908

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade do(s) autor(es), não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou da Secretaria de Assuntos Estratégicos da Presidência da República.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

JEL: F10; F13; F50.

# SUMÁRIO

---

SINOPSE

ABSTRACT

1 INTRODUÇÃO .....7

2 O SISTEMA ECONÔMICO INTERNACIONAL DO PÓS-GUERRA .....9

3 A “REVOLUÇÃO SILENCIOSA” DO FMI E A QUEDA DO ARTIGO IV .....11

4 CONSEQUÊNCIAS DA QUEBRA DO ELO CAMBIAL ENTRE O FMI E A OMC:  
DESVALORIZAÇÕES COMPETITIVAS À DERIVA .....22

5 CONCLUSÕES .....28

REFERÊNCIAS .....31



## SINOPSE

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. O presente texto 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.

## ABSTRACT<sup>i</sup>

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.

---

*i. The versions in English of the abstracts of this series have not been edited by Ipea's publishing department.  
As versões em língua inglesa das sinopses desta coleção não são objeto de revisão pelo Editorial do Ipea.*





*"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."*

Henry Morgenthau, Junior  
Secretário do Tesouro dos Estados Unidos,  
Presidente da Conferência de Bretton Woods.

## 1 INTRODUÇÃO

Quando os artigos do Acordo Geral sobre Comércio e Tarifas (GATT, na sigla em inglês) 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 estas não deveriam variar mais que 1% além da paridade estabelecida ao dólar e que os membros se comprometiam a colaborar com o fundo para promover estabilidade cambial, manter arranjos cambiais ordenados com os outros membros e evitar alterações cambiais competitivas.

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 Organização Mundial do Comércio (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 ao fronte 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.<sup>1</sup> 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”. Segundo o autor, essa divisão causa um real dano, porque os problemas dos serviços financeiros, que são atualmente problemas horrorosos, podem tornar a vida miserável e estão de fato tornando-a miserável para milhões e milhões de pessoas em todo o mundo (WTO, 2012).

---

1. 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 (Bergsten e Gagnon, 2012).

Fred Bergsten (2012) argumenta na mesma linha, afirmando que:

O fracasso em relacionar as questões de comércio e de câmbio é, de longe, o tema mais importante atualmente enfrentado pelo sistema multilateral de comércio e pela cooperação econômica internacional. Ele representa a maior falha estrutural do sistema de Bretton Woods, criado ao final da segunda Guerra Mundial (tradução nossa).

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

## **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 (que futuramente seria incorporado ao Banco Mundial); o Fundo Monetário Internacional; 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, o sistema do pós-Guerra iria encorajar o comércio de bens, o pleno emprego e taxas de câmbio estáveis em um mundo em paz (Lowenfeld, 2010).

A grande depressão dos anos 1930 é o melhor exemplo – apesar de pouco reconhecido – de como as políticas cambiais podem criar dificuldades para as políticas de comércio. A década viu uma eclosão virulenta de práticas comerciais protecionistas que contribuíram para o colapso do comércio mundial. De fato, o aumento das barreiras comerciais contribuiu com cerca de metade da redução de 25% do volume do comércio mundial entre 1929 e 1932 e atrofiou o crescimento do comércio pelo restante da década.

No entanto, o nível do aumento das tarifas e a imposição de quotas de importação variou significativamente entre os países. Um elemento chave na determinação da política comercial do país não foi, surpreendentemente, o quanto esse sofreu com a queda das exportações e o aumento do desemprego, mas sim sua política cambial sob o padrão ouro (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 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 fóruns 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 estas evoluções como parte de uma “revolução silenciosa” (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”<sup>2</sup> que levou à grande depressão. A ausência de uma autoridade internacional estabilizadora como o FMI no pós-Guerra iria restringir o crescimento econômico mundial e levaria o mundo de volta às políticas protecionistas, independentemente de quão rápida e eficientemente a produção e o comércio pudessem ser reconstruídos após a guerra (Boughton, 2004).

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.

---

2. Corrida ao abismo (*race to the bottom*, na versão em língua inglesa) 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.

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.<sup>3</sup>

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. Isto 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.<sup>4</sup>

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 Junior, secretário do Tesouro americano e presidente da Conferência de Bretton Woods, no discurso de encerramento da Conferência, em 22 de julho de 1944:

Quais são as condições fundamentais para que o comércio entre nações possa novamente florescer? Primeiramente, é necessário um padrão razoavelmente estável para a troca internacional de moedas ao qual todos os países possam aderir sem sacrificar a liberdade de ação para atender suas necessidades econômicas.

Essa é a alternativa às táticas desesperadas do passado – desvalorização competitiva de moedas, barreiras tarifárias excessivas, ofertas de troca não viáveis economicamente, práticas de câmbios

---

3. 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. (...)*

4. Ver, por exemplo, o Artigo II, seção 9 desse acordo. Também é revelador que os membros do Banco Mundial e as partes contratantes do GATT eram obrigados 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.

múltiplos e restrições necessárias à conversão de moedas – pelas quais governos buscaram em vão manter o emprego e os padrões de vida. Em última análise, essas táticas conseguiram apenas contribuir para a depressão de escala mundial e até mesmo para a guerra. O Fundo monetário Internacional, acordado em Bretton Woods, poderá remediar essa situação (tradução nossa).

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 criou 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. Isto gerou situações como a do Japão, que, no início dos anos de 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, 2011b). O mecanismo de salvaguardas do GATT fora originalmente concebido para garantir a flexibilidade necessária que permitiria países ameaçados protegerem suas balanças de pagamento no curto prazo. Estas barreiras temporárias, no entanto, provaram ser 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 conversibilidade 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 20 (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 20 apresentou um programa para auxiliar o sistema monetário a evoluir, focando-se essencialmente no suporte a países enfrentando 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 direitos especiais de saque (DES) baseado 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 – a decisão de 1977). 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. Neste 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 evitar manipular as taxas de câmbio ou o sistema monetário internacional a fim de prevenir ajustes efetivos na balança de pagamentos ou a fim de obter vantagens competitivas injustas sobre os outros membros (Artigo IV, seção 1 (iii)). O FMI iria, por sua vez, exercer uma firme supervisão sobre as políticas cambiais dos membros (Artigo IV, seção 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:

A decisão de 1977 foi elaborada logo após o colapso do sistema de Bretton Woods, em meio a incertezas consideráveis relacionadas a como o novo sistema iria funcionar. Ela focava exclusivamente na supervisão sobre as políticas cambiais e sua abrangência era relativamente estreita mesmo naquela arena. Esperava-se que a decisão fosse revisada ao longo do tempo. No entanto, ela permaneceu virtualmente a mesma enquanto a prática do mecanismo de supervisão evoluía (com a inclusão das políticas domésticas como elementos chave) e foi se criando uma desconexão entre a decisão e as melhores práticas de supervisão (FMI, 2007b, tradução nossa).

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 não mais descrevia, muito menos controlava o sistema monetário internacional (Lowenfeld, 2010). Na prática, estas 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 seção 2(b) seria

aplicável (Artigo IV, seção 6). Este 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, seção 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, seção 2 (equivalente ao original Artigo XV, seção 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 este 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 de o Fundo exigir que um membro exercesse “controles para impedir o seu uso”, mecanismos contidos no Artigo VI, nunca foram invocados, 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 a Supervisão Bilateral sobre as Políticas dos Membros (Decision on Bilateral Surveillance Over Members’ 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 maior clareza e especificidade sobre o que as políticas cambiais dos países devem evitar (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.

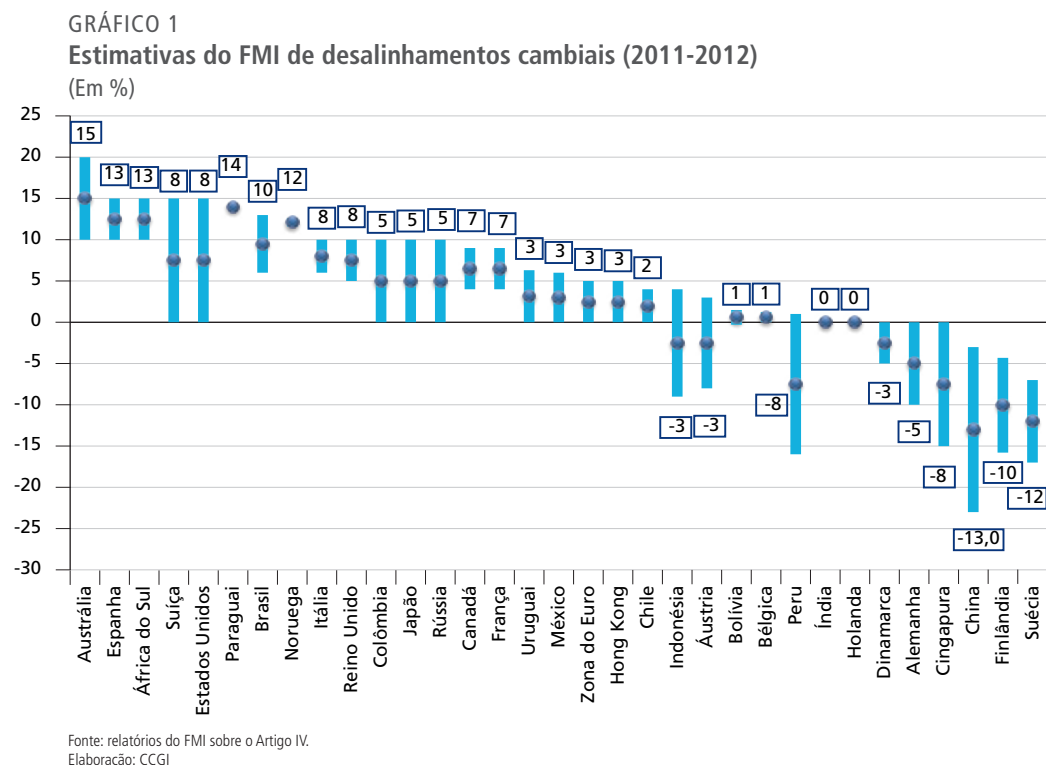
Ainda, a decisão de 2007 ofereceu melhor definição sobre o conceito de “manipulação cambial com o objetivo de adquirir vantagem comparativa desleal sobre outros membros”, relacionando tal comportamento ao conceito de desalinhamento cambial fundamental. Nesse aspecto, a decisão de 2007 estabeleceu que:

Um membro apenas estaria agindo de maneira inconsistente com o Artigo IV, Seção 1 (iii) se o Fundo determinasse que: (a) o membro estaria manipulando sua taxa de câmbio ou o sistema monetário internacional e (b) que tal manipulação estaria sendo promovida com um dos dois objetivos especificamente identificados no Artigo IV, Seção 1 (iii).

(a) “Manipulação” da taxa de câmbio é promovida exclusivamente por políticas visando a – e efetivamente afetando – o nível de uma taxa de câmbio. Ademais, a manipulação poderá causar o movimento da taxa de câmbio ou impedir tal movimento.

(b) Um membro que esteja manipulando sua taxa de câmbio apenas estará agindo de maneira inconsistente com o Artigo IV, Seção (iii), se o Fundo determinar que tal manipulação estiver sendo promovida para prevenir ajustes efetivos na balança de pagamentos ou para obter vantagens competitivas injustas sobre os outros membros. Nesse sentido, um membro será considerado como manipulando a taxa de câmbio para obter vantagens competitivas injustas sobre os demais membros se o Fundo determinar que (A) o membro está engajado nessas políticas com o propósito de assegurar desalinhamentos cambiais na forma de uma taxa de câmbio desvalorizada e (B) o propósito de assegurar tal desalinhamento é o crescimento líquido das exportações (FMI, 2007a, Anexo I, parágrafo 2, tradução nossa).

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. Estas 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).



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”.<sup>5</sup>

5. Ver, por exemplo, Business Insider (2012).

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 a estabilidade das economias de outros membros (estabilidade global). Também, a análise cambial 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” – isto é, estabilidade econômica de outros membros.<sup>6</sup> 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 como um passo rumo à modernização das fundações da supervisão do Fundo e parte de um esforço contínuo para assegurar que a supervisão permaneça relevante e efetiva no contexto de uma economia global em mudança (FMI, 2012d).

O Departamento de Estratégia, Política e Revisão do FMI, junto ao Departamento Jurídico do Fundo, haviam produzido uma série de artigos e propostas de decisão, chamadas de Modernização do Quadro Legal para Supervisão (Modernizing the Legal Framework for Surveillance) (FMI, 2012a; 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 ao tema dos desalinhamentos cambiais e seus efeitos sobre a “estabilidade econômica global e financeira”.

A estabilidade é o princípio norteador da supervisão. As consultas sob o Artigo IV deverão focar-se na conduta apropriada das políticas econômicas e financeiras perseguidas pelos membros para promover a estabilidade doméstica e da balança de pagamentos presente e futura, bem como a estabilidade global. Para a última, os relatórios das consultas sob o Artigo IV devem discutir os efeitos colaterais potenciais e reais das políticas econômicas e financeiras do membro que poderão impactar de maneira significativa na estabilidade global, incluindo possíveis alternativas políticas que possam minimizar os impactos negativos desses efeitos colaterais na estabilidade global. No entanto, no contexto da supervisão multilateral, os membros não serão obrigados a mudar suas políticas em prol da estabilidade global (FMI, 2012e, p. 7, tradução nossa).

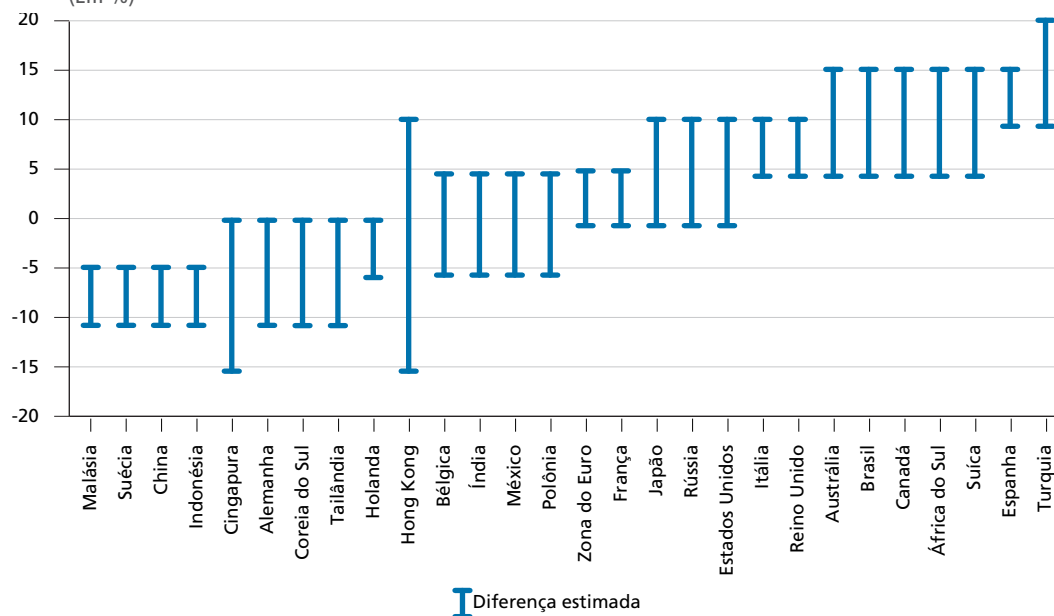
---

6. Segundo a *Public Information Notice* do FMI, a decisão de 2007 definiu um princípio recomendando que um membro deve evitar políticas cambiais que resultem na instabilidade externa, independentemente de seu objetivo, assim abrangendo as políticas cambiais que provaram ser importante fonte de instabilidade nas últimas décadas (FMI, 2007b).

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 membros e de suas outras medidas nacionais sobre a estabilidade global, trazendo uma “perspectiva multilateral para a supervisão” (FMI, 2012e, p. 8).<sup>7</sup>

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

GRÁFICO 2  
Diferenças estimadas entre a taxa de câmbio real efetiva e aquelas consistentes com os fundamentos e políticas desejáveis  
(Em %)



Fonte: IMF Staff Calculations.

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.

7. 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.*

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

(a) Quando o diretor-gerente considera que há uma probabilidade de que desenvolvimentos econômicos ou financeiros afetem a política cambial de um membro ou comportamento de sua taxa de câmbio, o diretor-gerente deverá, no contexto do exercício de firme supervisão do Fundo sobre as políticas cambiais dos membros, iniciar discussões informais e confidenciais sobre o assunto com o respectivo membro. Após tais discussões, o diretor-gerente poderá reportar ao Comitê Executivo ou informalmente aconselhar os diretores executivos e, caso o Comitê Executivo considere apropriado, uma consulta *ad hoc* sob o Artigo IV deverá ser promovida de acordo com os procedimentos estabelecidos no parágrafo b abaixo (tradução livre) (FMI, 2012c, parágrafo 28).

Este 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. Quando o diretor-gerente considerar que uma questão oriunda de uma política de um país-membro pode influenciar de maneira significativa a efetiva operação do sistema monetário internacional, e que tal questão exige a colaboração entre os membros e não está sendo discutida em outro fórum do qual o Fundo seja parte, o diretor-gerente poderá discutir, de maneira confidencial e informal, a questão com o membro relevante. Quando o diretor-gerente formar a opinião de que uma consulta multilateral é necessária, poderá recomendar tal consulta ao Comitê Executivo, que poderá decidir pelo início da consulta multilateral (FMI, 2012c, parágrafo 31-32, tradução nossa).

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 a 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 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 destes mecanismos estiveram presentes no acordo final.

O chamado "*dumping* social" seria gradualmente controlado por meio do trabalho da ONU em conjunto com a 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. Nesse sentido, as partes contratantes do GATT não tinham razões para duvidar da eficiência deste 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, item 6, e VI, item 4, são exemplos de mecanismos que dependiam diretamente das paridades cambiais estabelecidas pelo FMI.

No entanto, na mente dos fundadores do sistema econômico multilateral do pós-Guerra, a coerência e consistência política das regras já era um objetivo a ser atingido. Assim, diversos artigos foram incluídos no GATT, refletindo em particular (1) a relação da comunidade de comércio com a estabilidade cambial e (2) a necessidade da comunidade de comércio de garantir que o sistema baseado em regras não fosse frustrado por um uso indisciplinado de taxas múltiplas de câmbio ou restrições cambiais (Auboin, 2007, p. 4-5, tradução nossa).

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<sup>8</sup> (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 adaptarem-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” elaborado pelo FMI. Como demonstrado na segunda parte deste texto, o sistema de supervisão também sofreu diversas modificações, agregando outros aspectos econômicos que seriam constantemente analisados pelo Fundo, ao mesmo

---

8. 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.

tempo em que relativizava seu controle sobre variações cambiais. Em sua análise, o Fundo passaria a considerar políticas cambiais no âmbito de uma análise compreensiva da situação econômica geral e da estratégia da política econômica do membro e iria reconhecer as políticas domésticas e externas que pudessem contribuir com ajustes na balança de pagamentos (Principles of Fund Surveillance over Exchange Rate Policies – anexo à Decisão do Conselho Executivo 5392 (77/63), 29 de abril 1977).

A perspectiva relativizada quanto 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:

O Artigo IV não conseguiu atingir os objetivos pretendidos por aqueles que o elaboraram. Os governos se mostraram relutantes em responder a questões postas pelo Fundo e não tinham nenhum incentivo para fazê-lo. (...) A ideia que o FMI, ou a comunidade internacional, por meio do Fundo, poderia prescrever a conduta sob o Artigo IV conforme alterado, comparável à conduta prescrita sob o Artigo V, não se mostrou viável, e talvez não tenha sequer sido seriamente considerada (Lowenfeld, 2010, p. 585, tradução nossa).

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 em certas circunstâncias instabilidades no mercado cambial contribuem com incertezas para o comércio e investimentos e podem levar a pressões para uma maior proteção, emitiram uma declaração em 30 de novembro de 1984 pedindo ao FMI que melhorasse seu

sistema de modo a levar em consideração a relação entre instabilidade cambial e comércio internacional (*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.

Preocupações retornaram durante a crise financeira no final dos anos 1990, quando expressivas desvalorizações cambiais de países afetados pela crise, em alguns casos sob os programas do FMI, levantaram críticas de comércio injusto, por parte de setores sensíveis às importações nos principais parceiros comerciais, resultando em pressão para uma resposta por meio de políticas comerciais. Estudos regulares do FMI ajudaram a reduzir as lacunas entre fatos e percepções políticas, particularmente no momento imediatamente após grandes movimentos cambiais; um novo estudo sobre a relação entre câmbio e comércio pelo FMI, em 2004, atualizou o estudo de 1984. Ele concluiu que, enquanto não havia nenhuma evidência contundente de que, a médio prazo, flutuações de câmbio tivessem um impacto negativo significativo no volume e direção dos fluxos comerciais, reconhecia os efeitos negativos de desalinhamentos persistentes, em especial no contexto regional (Auboin, 2007, p. 13, tradução nossa).

Mesmo com a criação da OMC e a considerável expansão do escopo do sistema, a questão cambial não foi incorporada nos 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 esta 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 aos países neutralizarem 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 a “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 inibem importações ao mercado doméstico. Os efeitos dos desalinhamentos cambiais sobre tarifas já foram discutidos (Thorstensen, Marçal e Ferraz, 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, em novembro de 2012, 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 estes efeitos. Ainda é cedo para analisar se esta iniciativa vai estimular os membros da OMC a negociar novas regras de comércio que levem em consideração a questão cambial.

## 5 CONCLUSÕES

Crescem as críticas à forma como tanto a OMC quanto o FMI vêm lidando com a situação, especialmente entre os países que estão sofrendo as 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” que modificou seu papel fundamental na estrutura para a governança econômica global. Sua relação e apreciação do tema cambial não guardam nenhuma 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 sobre a mesma premissa de quando o GATT foi negociado e 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 de este elo estar perdido, trazendo impactos substanciais e horizontais para todas as suas regras.

Apesar de, tecnicamente, a base legal para um controle do FMI sobre desvalorizações cambiais competitivas ainda estar 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 importantes desenvolvimentos econômicos ou financeiros podem afetar as políticas cambiais de um membro (FMI, 2012c, parágrafo 31).

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 esta nova realidade. Continuar a ignorar a mudança fundamental no sistema monetário internacional apenas irá manter uma séria lacuna e ameaçará condenar o sistema de comércio à irrelevância econômica.

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

Não resolvidas, essas tensões sobre a política cambial podem abrir margem para ações unilaterais. Isso não iria apenas minar a credibilidade das instituições internacionais que têm responsabilidade nessa área, mas poderia levar a uma retaliação danosa que seria de difícil contenção e poderia prejudicar ainda mais uma economia mundial já enfraquecida. A solução para a comunidade internacional, em particular para o FMI e a OMC, é negociar novas regras para lidar com as disputas atuais e futuras sobre políticas cambiais e esclarecer as condições sob as quais sanções comerciais possam ser consideradas como um remédio apropriado (Irwin, 2011a, tradução nossa).

Enquanto diplomatas e especialistas discutem como lidar com o problema, já há evidências claras de que desalinhamentos cambiais estão destruindo muitos dos instrumentos de comércio. Como demonstrado por Thorstensen, Marçal e Ferraz (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 tão forte que a eficácia de todos os 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 (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. Esta 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. Ele 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. Esta 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 devastadores que uma solução para a questão deve ser encontrada imediatamente, sem a espera de uma nova Rodada como propõem alguns analistas cautelosos.



O sistema multilateral do comércio não pode aguardar as intermináveis 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, como de costume, haver também um elo perdido entre economistas e advogados que está transformando a OMC em uma ficção jurídica, destituída de qualquer sentido econômico.

A tarefa mais urgente para a OMC neste momento conturbado 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, Marc. **Fulfilling the Marrakesh mandate on coherence**: ten years of cooperation between the WTO, IMF and World Bank. Discussion paper n. 13, OMC, 2007.

BERGSTEN, Fred. Closing remarks. *In*: ANNUAL SYMPOSIUM ON INTERNATIONAL TRADE, 8., 17 Oct. 2012, Washington, United States. **Speeches...** Washington: American University Washington College of Law, 2012. Keynote speech.

BERGSTEN, Fred; GAGNON, Joseph. **Currency manipulation, the US Economy, and the global economic order**. Policy Brief n. PB 12-25, Peterson Institute for International Economics, dezembro, 2012.

BOUGHTON, James 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. Working Paper do FMI WP/04/75, Departamento de Desenvolvimento de Políticas e Revisão, FMI, 2004.

BUSINESS INSIDER. **Central Banks are Locked in a Currency War**. 22 Oct. 2012. Disponível em: <<http://www.businessinsider.com/central-banks-are-locked-in-currency-war-2012-10>>.

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

\_\_\_\_\_. **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, 15 de junho de 2007, 2007a.

\_\_\_\_\_. **Executive board adopts new decision on bilateral surveillance over members' policies.** Public Information Notice (PIN) n. 07/69, 21 de junho de 2007 – FMI, 2007b.

\_\_\_\_\_. **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, 16 de março, 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, 26 de junho, 2012b.

\_\_\_\_\_. **Bilateral and multilateral surveillance decision – Integrated surveillance decision.** Decisão do Conselho Executivo, FMI, 18 de julho, 2012c.

\_\_\_\_\_. **Executive board adopts new decision on bilateral and multilateral surveillance.** Public Information Notice (PIN) No. 12/89, 30 de julho de 2012, FMI 2012d.

\_\_\_\_\_. **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, 10 de outubro de 2012, FMI, 2012e.

GAGNON, Joseph. **Combating Widespread Currency Manipulation (PB12-19).** Washington: Petersen Institute, 2012.

GATT – ACORDO GERAL SOBRE TARIFAS E COMÉRCIO. 1947. Disponível em: <[http://www.fazenda.gov.br/sain/sobre\\_sain/copol/acordo\\_gatts.pdf](http://www.fazenda.gov.br/sain/sobre_sain/copol/acordo_gatts.pdf)>.

IRWIN, Douglas A. **Sprit de currency, finance and development.** Vol. 48, n. 2, FMI, junho, 2011a.

LIMA-CAMPOS, Aluisio; GIL, Juan Antonio Gaviria. A case for misaligned currencies as countervailable subsidies. **Journal of World Trade**, vol. 46, n. 4, 2012.

LOWENFELD, Andreas F. The international monetary system: a look back over seven decades. **Journal of International Economic Law** 13(3), p. 575–595.

THORSTENSEN, Vera; MARÇAL, Emerson; FERRAZ, Lucas. Impacts of exchange rates on international trade policy instruments: the case of tariffs. **Journal of World Trade**, vol. 46, n. 3, 2012.

WTO – WORLD TRADE ORGANIZATION. Interview with Professor John Jackson on the WTO's Dispute Settlement System. **WTO Online Forum**, 4 July 2012. Disponível em: <[http://www.wto.org/english/forums\\_e/debates\\_e/debate41\\_e.htm](http://www.wto.org/english/forums_e/debates_e/debate41_e.htm)>.

#### BIBLIOGRAFIA COMPLEMENTAR

AUBOIN, Marc. **The trade, debt and finance nexus**: at the cross-roads of micro- and macroeconomics. Discussion paper n. 6, OMC, 2004.

GADBAL, R. Michael. Systemic regulation of global trade and finance: a tale of two systems. **Journal of International Economic Law** 13(3), 2010, p. 551–574.

IRWIN, Douglas A. **The Nixon shock after forty years**: the import surcharge revisited. Dartmouth College & NBER, 9 de dezembro, 2011b.

MAIER, Philipp; SANTOR, Erice. **Reforming the IMF**: lessons from modern central banking. Bank of Canada Discussion Paper 2008-6, Bank of Canada, 2008.

SIEGEL, Deborah E. Legal aspects of the IMF/WTO relationship: The Fund. **American Journal of International Law**, vol. 96, 2002, p. 561-621.

## **EDITORIAL**

### **Coordenação**

Cláudio Passos de Oliveira

### **Supervisão**

Everson da Silva Moura

Reginaldo da Silva Domingos

### **Revisão**

Andressa Vieira Bueno

Clícia Silveira Rodrigues

Idalina Barbara de Castro

Laetícia Jensen Eble

Leonardo Moreira de Souza

Luciana Dias

Marcelo Araujo de Sales Aguiar

Marco Aurélio Dias Pires

Olavo Mesquita de Carvalho

Regina Marta de Aguiar

Luana Signorelli Faria da Costa (estagiária)

Tauãnara Monteiro Ribeiro da Silva (estagiária)

### **Editoração**

Aline Rodrigues Lima

Bernar José Vieira

Daniella Silva Nogueira

Danilo Leite de Macedo Tavares

Jeovah Herculano Szervinsk Junior

Leonardo Hideki Higa

Cristiano Ferreira de Araújo (estagiário)

Diego André Souza Santos (estagiário)

### **Capa**

Luís Cláudio Cardoso da Silva

### **Projeto Gráfico**

Renato Rodrigues Bueno

### **Livraria do Ipea**

SBS – Quadra 1 - Bloco J - Ed. BNDES, Térreo.

70076-900 – Brasília – DF

Fone: (61) 3315-5336

Correio eletrônico: [livraria@ipea.gov.br](mailto:livraria@ipea.gov.br)



---

Composto em adobe garamond pro 12/16 (texto)  
Frutiger 67 bold condensed (títulos, gráficos e tabelas)  
Impresso em offset 90g/m<sup>2</sup>  
Cartão supremo 250g/m<sup>2</sup> (capa)  
Brasília-DF

---



### Missão do Ipea

Produzir, articular e disseminar conhecimento para aperfeiçoar as políticas públicas e contribuir para o planejamento do desenvolvimento brasileiro.

