

Nota Técnica – NEPEI/IRI/USP  
n. 001  
Junho de 2020

## **Ser membro da OCDE: é um caminho para o Brasil responder a crises futuras?**

Camila Villard Duran – FD-USP

Resumo: A professora Camila Villard Duran discute as condições para a entrada do Brasil na Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE). Para isso o país precisa se adequar ao Código de Liberalização do Movimento de Capitais. Palavras-chave: OCED, integração financeira, movimento de capitais, Código OCDE

### **Camila Villard Duran**

Professora da Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo. Pesquisadora sênior associada ao Programa de Governança Econômica Global da Universidade de Oxford. Professora visitante da Sciences Po Paris.

## Nota Técnica

A porta de entrada do Brasil para a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) passa pela adesão brasileira a um dos instrumentos normativos mais relevantes (e controversos) da entidade, que intensifica o processo de integração financeira do país: o [Código de Liberalização do Movimento de Capitais](#).<sup>1</sup> A recente inclusão de mais um general no Comitê Gestor de acompanhamento e de preparação da entrada do Brasil na entidade (conforme [Decreto presidencial n. 10.327](#), de 27 de abril de 2020) passou despercebida pela grande mídia. No entanto, em tempos de crise da COVID-19, essa inclusão pode revelar o próximo embate de ideologias, dentro do próprio governo, na forma de gerir a economia brasileira e sua inserção internacional. A adesão ou não ao Código pode ser o evento que irá definir os ganhadores e os perdedores dessa batalha de ideias.

A entrada do Brasil na OCDE deve ser pensada como um projeto de Estado e de (re)construção das instituições brasileiras, e não somente como um plano de governo. Caso o Brasil decida aderir ao Código e implementar as reformas legislativas necessárias (algumas delas relacionadas ao mercado de câmbio, que formam um projeto de lei capitaneado pelo Banco Central do Brasil com apoio intelectual da OCDE, o [PL 5387/2019](#)), é preciso compreender a extensão e o impacto dessa resolução.

A crise da COVID-19 convida novamente economias emergentes, como o Brasil, à uma reflexão sobre a utilidade do controle de capitais. Em decorrência da [saída significativa](#) de capitais do país, o Real é a moeda que mais se desvalorizou em relação ao dólar americano, dentre economias desenvolvidas e emergentes, com queda de [mais 30%](#). Fluxos de capitais são inerentes ao atual modelo do sistema monetário global. Potencialmente, eles podem trazer benefícios a países, ampliando a recepção de investimentos privados. No entanto,

---

<sup>1</sup> O segundo instrumento jurídico, relacionado à liberalização de operações financeiras, é o [Código de Liberalização de Operações Correntes Intangíveis](#).

esses fluxos podem carregar sérios riscos, que venham a comprometer a estabilidade financeira e o crescimento sustentável de economias nacionais.

O Código da OCDE, criado em 1961, é um tratado internacional, juridicamente complexo e sofisticado, que estabelece um regime multilateral para lidar com fluxos de capitais. Seu objetivo é incentivar que países signatários removam progressivamente barreiras consideradas “injustificadas” às transações financeiras de não-residentes no país. Ao mesmo tempo, esse instrumento jurídico procura lidar com a volatilidade de fluxos de curto prazo, permitindo a imposição de certos controles, notadamente em momentos de crise.

Considerando as perturbações inerentes ao funcionamento do sistema financeiro global, o Brasil deve aderir a esse instrumento? Há suficiente flexibilidade para assegurar que o país responda a crises, sem infringir obrigações internacionais estipuladas pelo Código? O que o Brasil precisa para assegurar a boa gestão de suas eventuais e futuras obrigações relacionadas ao Código?

Entendo que há, pelo menos, três condições essenciais a serem alcançadas: (1) plena compreensão do funcionamento e das possibilidades jurídicas do Código; (2) reflexão sobre o modelo de inserção do Brasil no sistema monetário internacional e tomada de decisão informada com base nos ganhos e, sobretudo, nos custos dessa adesão; e (3) investimento sério em capital humano, na representação de qualidade do país, que seja capaz de assegurar soluções jurídicas e econômicas inovadoras, que correspondam às demandas de países de economias emergentes, como o Brasil, junto à OCDE.

### **1. O Código de Liberalização do Movimento de Capitais: qual estrutura jurídica?**

Liberalização de capitais é o principal objetivo jurídico e político do Código da OCDE, ainda que países signatários possam alcançá-lo gradualmente, abolindo restrições a fluxos de capitais ao longo do tempo e conforme sua situação econômica particular (Artigo 1a). Os signatários do Código devem, notadamente, tratar todos os ativos pertencentes a não-

residentes de forma não discriminatória, e permitir a liquidação e a transferência desses ativos (Artigo 1b).

O Comitê de Investimento Ampliado é o fórum multilateral que assegura a implementação do tratado. Os países signatários do Código integram o Comitê. Esse será o caso do Brasil, caso decida pela adesão.

Para responder a situações de instabilidade, o tratado permite que os países signatários (1) estabeleçam reservas ao Código, no momento da adesão, quando ainda não estiverem em posição de liberalizar completamente os fluxos de capitais e precisarem restringir certas operações financeiras de não-residentes (Artigo 2b); (2) imponham restrições às operações de capitais de curto prazo, que podem ser introduzidas para responder pontualmente a momentos de crises (Artigo 7b); e (3) recorram à cláusula de derrogação prevista pelo tratado, em caso de graves dificuldades relacionadas a desequilíbrios no balanço de pagamentos ou distúrbios financeiros agudos (Artigo 7c).

Em 2019, uma [revisão do Código](#) assentou o entendimento de que certas medidas restritivas a operações financeiras, que tenham objetivo de gestão macroprudencial do mercado financeiro, e aquelas pertinentes à implementação do Acordo de Basileia 3, fossem excluídas de seu campo de aplicação. Essas medidas estão relacionadas a um tipo de controle, que discrimina fluxos denominados em moedas estrangeiras.

Em 2011, uma representante do [Fundo Monetário Internacional \(FMI\) considerou](#) como apropriadas as medidas macroprudenciais introduzidas pelo Brasil para conter a rápida valorização do Real. A denominada “[visão institucional](#)” do FMI sobre a gestão do movimento de capitais considera que controles de capitais podem ser ferramentas legítimas para países responderem a situações de excessiva volatilidade financeira. Trata-se, porém, de visão “não vinculante” no sentido estritamente jurídico do termo. O Convênio Constitutivo do Fundo é tratado internacional que apenas estabelece obrigações jurídicas relacionadas a transações

econômicas em conta corrente. O FMI não tem jurisdição sobre transações em conta capital dos países membros. A visão institucional é, portanto, apenas indicativa de orientação do FMI no desempenho de seu mandato como supervisor do sistema monetário global e de assistente técnico a países signatários. A falta de juridicidade, contudo, não reduz o efetivo poder de persuasão que a visão institucional possa ter sobre economias emergentes.

No âmbito da OCDE e, particularmente, na execução do Código, não há previsão jurídica de coerção ou sanção propriamente ditas. Há, contudo, obrigações de natureza procedimental: o país, que impõe restrições ou reservas ao Código, deve justificá-las e se submeter ao escrutínio contínuo de seus pares (Artigos 11 a 15). Derrogações ficam sujeitas à revisão e à aceitação, que são reexaminadas regularmente. A eficácia da pressão institucional por pares tem garantido que as reservas ao Código se reduzam, de fato, no tempo.

Geralmente, as decisões do Comitê são tomadas por consenso. No entanto, mais recentemente, foi introduzida a regra do “[consenso-menos-um](#)” para que o Comitê delibere sobre, notadamente, avaliações de conformidade de medida de restrição de fluxo de capitais com as obrigações jurídicas do Código. Em tese, o uso da tomada de decisão por consenso-menos-um é o último recurso. O intuito é evitar que o país sob avaliação, sozinho, impeça a decisão final do Comitê.

## **2. O desafio de países periféricos no sistema monetário internacional**

No pós-crise de 2008, economias emergentes sofreram picos de entrada de capitais, mas também tiveram que lidar com reversões súbitas após 2013, decorrentes do que ficou conhecido como [taper tantrum](#) do banco central americano, o Federal Reserve (Fed). Atualmente, essas economias enfrentam, de forma acentuada e sem precedentes, [saídas significativas](#) de capitais devido à crise do COVID-19.

O principal argumento para a adesão ao Código da OCDE, com a implementação das correspondentes reformas legislativas nacionais, é o de que Brasil irá fortalecer sua posição

como [receptor de investimentos](#). O alinhamento às regras internacionais tende a gerar um incentivo a investidores estrangeiros e trazer segurança jurídica.

No entanto, é preciso analisar os constrangimentos estruturais impostos a países periféricos, como o Brasil. Eles enfrentam sérias restrições para assegurar um processo mais intenso de integração financeira, porque estão na posição periférica da [hierarquia internacional monetária](#). Eles não emitem moedas usadas como meios de pagamento e de investimento globais. Esses países dependem, portanto, do acesso às moedas emitidas por bancos centrais em países centrais, notadamente, o dólar americano e o euro.

Enquanto países periféricos, contudo, precisam assegurar razoável estabilidade de câmbio, pois dependem da importação de bens de capital e de consumo essenciais para economias nacionais. Em momentos de aguda *saída* de capitais, como o da crise da COVID-19, a excessiva desvalorização de sua moeda traz forte instabilidade econômica e social. Agentes nacionais endividados em moeda estrangeira enfrentam dificuldades em arcar com suas obrigações monetárias. Ao contrário, em momentos de excesso *influxo* de capitais, como ocorreu no pós-2008, a moeda desses países tende a se apreciar demasiadamente. Como essas economias dependem basicamente da exportação de commodities e de bens de pouco valor agregado, a apreciação cambial decorrente implica, automaticamente, perda de competitividade global.

Esses países também precisam assegurar a autonomia de sua política monetária, de forma responder a complexos desafios nacionais, como inflação e também desemprego. Disso depende diretamente a manutenção da estabilidade social. Durante crises, contudo, eles não têm acesso permanente e ilimitado à rede de cooperação internacional de bancos centrais em países desenvolvidos (os denominados swaps de moedas), que possam responder às suas demandas, notadamente, por dólares americanos. Algumas economias emergentes tiveram apenas acesso limitado e temporário ao Fed, como o Brasil e o México, durante [a crise de 2008](#) e [em 2020](#). O acesso ao FMI, como prestamista internacional de última instância, pode ser demorado ou insuficiente para essas economias. O Fundo, até pouco tempo, ainda sofria

de forte [estigma político](#) em países da América Latina e da Ásia, decorrente das políticas equivocadas de condicionalidades implementadas na década de 1990.

Nas últimas duas décadas, o Brasil somente conseguiu conduzir política monetária autônoma (metas de inflação) e, ao mesmo tempo, assegurar uma taxa de câmbio mais ou menos competitiva, porque (1) construiu e manteve um nível importante de [reservas internacionais para responder a crises](#), e recorreu a swaps cambiais com liquidação em reais para instrumentalizar intervenções; e, (2) utilizou sua estrutura jurídica de controles cambiais para gerar desincentivos a influxos de capitais.

Reservas internacionais, contudo, são altamente custosas. Elas representam uma transferência de recursos de países periféricos para países centrais, que têm a capacidade de emitir moedas aceitas internacionalmente. Ao invés de promover projetos de desenvolvimento nacional, países periféricos adquirem títulos emitidos pelo Tesouro americano, ou por Estados europeus, “investindo” no setor público de economias desenvolvidas. No entanto, desde 2008, reservas internacionais permitiram que o [Brasil respondesse a crises financeiras](#) de forma unilateral e independente, sem recorrer ao FMI. Reservas também tendem a sinalizar confiança a atores econômicos internacionais.

Tendo-se em vista que crises são inerentes ao funcionamento de mercados globais e que reservas podem não ser suficientes para responder a graves distúrbios (para a grande maioria de países periféricos, não há sequer possibilidade de acúmulo), estruturas jurídicas de controle de capitais precisam ser permanentes e acionadas quando necessário, notadamente em momentos de crise. A adesão ao Código da OCDE coloca em xeque essa estrutura?

### **3. O Código da OCDE responde às necessidades institucionais de países periféricos? Qual é o papel da representação de ideias brasileiras na OCDE?**

A avaliação que se deve fazer é se o objetivo da liberalização do movimento de capitais, no longo prazo, é condição necessária ou não para o desenvolvimento sustentável do país. Seria essa uma condição para assegurar investimentos externos? Se é condição necessária, as medidas jurídicas, relacionadas à reserva e à derrogação temporária de medidas liberalizantes, atendem às necessidades de países periféricos, como o Brasil, em tempos de crise?

Primeiramente, há uma questão relevante a ser considerada: o Código pressupõe que a liberalização de capitais seja um objetivo por si só. Fluxos de capitais, contudo, devem ser avaliados como *meios* para se atingir os objetivos de desenvolvimento sustentável (ODS), tal como desenhado pela [Agenda 2030](#) das Nações Unidas para a cooperação internacional entre países. Mas somente quem tem assento no Comitê de Investimentos pode contribuir para fazer evoluir o Código e sua “jurisprudência”.

Esse também é o papel do secretariado da OCDE, que deveria investir (muito) mais em propostas políticas para países membros reelaborarem o texto do Código, de forma a responder às demandas complexas do século XXI, em termos de desenvolvimento social e de preservação ambiental. Particularmente, as ideias econômicas e os paradigmas subjacentes a esse tratado estão “estacionados” na década de 1990 e no falido Consenso de Washington. De lá para cá, evoluiu-se muito pouco (e a duras penas) no pós-crise de 2008. Por pura sorte, as reformas negociadas naquele período foram incorporadas ao Código na reforma de 2019, poucos meses antes da crise da COVID-19.

Em segundo lugar, o Brasil precisará investir pesadamente em capital humano, de alto nível, para representá-lo na OCDE e negociar medidas de restrições dos fluxos de capitais, sempre que necessário. Conjuntamente com os demais países de economias emergentes, deverá ser capaz, intelectual e politicamente, de negociar soluções jurídicas inovadoras para que a



jurisprudência do Comitê evolua, de forma a incorporar as necessidades econômicas, sociais e ambientais desses países. Esse tipo de *soft power* precisa estar fundado em alto nível de conhecimento técnico e também social do país.

O Brasil deverá formular propostas de regras e de política econômica adaptadas a seus constrangimentos institucionais, típicos de país periférico na hierarquia internacional de moedas, e não somente importar modelos de regulação financeira de países centrais. Há cláusulas de “escape” previstas pelo Código, que precisam de negociação coletiva para serem manipuladas (por exemplo, o Artigo 14). Nesse aspecto, a Coreia do Sul deve ser buscada como aliada, uma vez que as recentes mudanças institucionais podem ser atribuídas à provocação de seus representantes e de suas conexões estratégicas com outras organizações intergovernamentais, como o Banco de Compensações Internacionais (BCI).

Por outro lado, o país não poderá deixar de acumular reservas internacionais substanciais para responder à volatilidade financeira, porque estará sob o escrutínio constante do Comitê de Investimento, que é formado sobretudo por economias de países centrais. A racionalidade, os modelos de políticas e o interesse dessas economias tendem a ser predominantes na OCDE. O custo do acúmulo de reservas é, contudo, altíssimo. O novo mecanismo decisório do Comitê (isto é, a regra do consenso-menos-um) pode gerar ainda mais pressão sobre países que não sejam capazes de negociar soluções coletivas a problemas monetários e financeiros. A formação de coalizões é central para trazer a agenda de economias emergentes à entidade.

Mais uma vez, o secretariado da OCDE, notadamente a Direção-Geral de Assuntos Financeiros e Empresariais ([Directorate for Financial and Enterprise Affairs - DAF](#)), não pode negligenciar essa questão. Se o objetivo da organização é expandir a adesão a economias emergentes, modelos de regras e de políticas econômicas precisam ser estrategicamente desenhadas para esses países. Paradigmas de economias centrais não são facilmente adaptáveis à periferia do sistema monetário, se não a custos elevados em termos de estabilidade social e econômica.

Expertise em moeda, contudo, não tem sido foco especial de atenção da OCDE, que poderia construir um diálogo mais intenso com o BCI e o FMI (para além daquele previsto pelo Artigo 19g(ii), do Código, relacionado a momentos de crise). Curiosamente, a OCDE, em suas origens do pós-segunda guerra mundial, integrava e dava suporte à negociação de acordos multilaterais de pagamentos entre países europeus, que tinham moedas inconversíveis na época (tal como a grande maioria de países periféricos atualmente). Essa expertise parece ter se perdido no tempo.

Finalmente, o sucesso da eventual adesão do Brasil servirá de modelo para outras economias emergentes de grande porte. Estados Unidos respondem [por mais de 20%](#) do orçamento, assegurado pelos países membros da instituição, e Donald Trump alimenta crescente desinteresse por entidades multilaterais. O futuro da OCDE e de seus tratados, portanto, poderá depender de sua expansão para muito além do exclusivo clube de economias centrais e daquelas de pequeno porte. O Brasil poderá ser, assim, essencial para o futuro da *própria* OCDE. Cabe, portanto, ao secretariado da entidade também repensar seus modelos de política e de regras jurídicas, particularmente as monetárias e financeiras, se quiser sobreviver à nova ordem global do pós-COVID-19.