

IEO

Independent Evaluation Office
of the International Monetary Fund

Gabinete de Avaliação Independente
do Fundo Monetário Internacional

RELATÓRIO DE AVALIAÇÃO

A Assessoria do FMI em Política Cambial

Constatações e Recomendações

2007

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

GABINETE DE AVALIAÇÃO INDEPENDENTE

A Assessoria do FMI em Política Cambial Constatações e Recomendações

Maio de 2007

Este relatório sintético foi elaborado por uma equipe do IEO liderada por Shinji Takagi e John Hicklin e composta por Nils Bjorksten, Mariano Cortes, Ingo Fender, Emily Ku, Halim Kucur e Allen Stack. Também contou com a contribuição de Ozlem Arpac, Markus Berndt, Ramya Ghosh, Javier Hamann, Martin Kaufman, Steve Kayizzi-Mugerwa, Roxana Pedraglio, David Peretz, Joanne Salop, Reza Siregar e Scott Standley. Jack Boorman, Scott Clark, Jeffrey Frankel, Carlos Massad e Edwin Truman atuaram como assessores sênior na avaliação. Annette Canizares, Arun Bhatnagar e Jeanette Abellera prestaram apoio administrativo. O relatório foi aprovado por Thomas A. Bernes.

O relatório completo, do qual constam as respostas do corpo técnico, direção e Conselho de Administração do FMI, pode ser consultado no endereço http://www.ieo-imf.org/eval/complete/eval_05172007.html.

Alguns integrantes da equipe optaram por não participar de entrevistas com as autoridades nacionais ou técnicos do FMI em casos que poderiam configurar conflito de interesse. John Hicklin também optou por não emitir um juízo sobre diversos países e temas com os quais esteve estreitamente envolvido na qualidade de membro do corpo técnico do FMI.

PERSPECTIVA GERAL

Nos termos do seu Convênio Constitutivo e de uma decisão histórica do Conselho de Administração datada de 1977, cabe ao IMF exercer a supervisão do sistema monetário internacional e das políticas cambiais dos países membros. A questão primordial a ser abordada nesta avaliação é se o FMI cumpriu essa responsabilidade básica no período 1999-2005. A principal constatação é que o FMI simplesmente não foi tão eficaz quanto deveria, tanto na sua análise quanto na assessoria e no diálogo com os países membros.

As razões pelas quais o FMI deixou de cumprir plenamente esta sua responsabilidade básica são variadas e complexas. Dentre elas, destacam-se: a falta de compreensão do papel do FMI na supervisão cambial; a falha dos países membros em entender e em se comprometer a cumprir suas obrigações no tocante à supervisão cambial; uma forte percepção, entre alguns países membros, da ausência de imparcialidade na supervisão; a falha, por parte da Direção-Geral e do Conselho de Administração, em proporcionar uma orientação e incentivos apropriados para a análise e a assessoria de alta qualidade em questões cambiais; e a ausência de um diálogo eficaz entre o FMI e muitos de seus países membros — mas certamente não todos.

As evidências que corroboram essa conclusão, além de outras constatações básicas, são apresentadas no relatório anexo. Para avaliar a qualidade da análise e da assessoria do FMI, bem como da eficácia de seu diálogo de política com as autoridades, foram examinados os documentos relativos às duas últimas consultas do Artigo IV entre o FMI e todos os seus países membros até 2005 e os documentos internos e do Conselho de Administração referentes a 30 economias selecionadas durante todo o período da avaliação; foram mantidos contatos com técnicos do FMI e com as autoridades nacionais e feitas uma série de entrevistas com altos funcionários do governo, agentes do mercado, acadêmicos, Administradores do FMI ou seus Suplentes, e técnicos do FMI.

O relatório de avaliação apresenta um conjunto detalhado de recomendações, as quais, se adotadas, muito contribuiriam para a melhoria da qualidade e da eficácia da supervisão cambial pelo FMI. A implementação dessas recomendações exigirá um compromisso inabalável dos técnicos, Administradores e Direção-Geral do FMI e das autoridades dos países membros. Sem esse compromisso, será muito difícil realizar progressos duradouros.

Nesse contexto, é importante observar que, durante a elaboração do relatório, o IEO encontrou numerosos exemplos de análises de boa qualidade e equipes de técnicos altamente qualificadas e dedicadas. E é exatamente este capital humano que forma a base para a realização de melhorias.

CONSTATAÇÕES E RECOMENDAÇÕES

Principal constatação

54. No período examinado (1999–2005), o FMI simplesmente não foi tão eficaz como deveria no cumprimento de suas responsabilidades na supervisão das taxas de câmbio. Esta conclusão não tira o mérito dos árduos esforços e dedicação do corpo técnico, nem subestima a complexidade inerente e a ausência de consenso profissional sobre muitos dos temas debatidos neste relatório. Entretanto, a eficácia da supervisão do FMI na promoção da cooperação internacional depende, em última instância, da sua capacidade de focalizar as principais questões analíticas da atualidade (e que mudam drasticamente com o tempo); e de forjar um diálogo eficaz com os países membros, coletiva e individualmente. Embora as evidências encontradas não abranjam de forma alguma todos os países membros, a avaliação constatou a existência de falhas graves em ambos os casos, tendo como resultado um “déficit de eficácia” na principal área de atuação do FMI. A influência reduzida junto às economias avançadas ameaça se estender às grandes economias de mercado emergente e além. Essa evolução é corrosiva e gera cinismo no corpo técnico e nos países, e reforça a percepção de ausência de imparcialidade. A menos que essas falhas sejam sanadas em breve, e considerando que cresce a cada dia o número de países que buscam outras fontes de assessoria e apoio para suas políticas, esta situação poderia ter sérias implicações para a capacidade do FMI de cumprir suas responsabilidades no futuro.

A. Regras do Jogo e Orientação ao Corpo Técnico

Constatações

55. **As regras do jogo para a supervisão cambial não são claras, nem para o FMI nem para os países membros.** É possível que a confusão decorra, em certa medida, da natureza complexa do consenso formado na Decisão de 1977, e da falha subsequente em traduzir e adaptar aquele acordo em diretrizes mais específicas sobre os pontos básicos. Ainda assim, o ponto fundamental é a falha do FMI em manter um grau apropriado de atuação em todos os seus países membros. A fim de aprimorar seu desempenho no cumprimento das suas responsabilidades, o corpo técnico tem de estar mais atento às preocupações dos países membros e ser mais direto, e precisa contar com o apoio mais ativo da Direção-Geral e do Conselho de Administração.

56. **A orientação operacional ao corpo técnico não é suficientemente clara (ou, em alguns casos, não existe).** Por exemplo, as exigências para a avaliação dos regimes cambiais e dos níveis das taxas de câmbio não são muito específicas. A avaliação do IEO identificou duas prioridades básicas:

- a) **A estabilidade do sistema.** Cabe ao FMI a responsabilidade de supervisionar o sistema monetário internacional, mas a última revisão deste tema pelo Conselho de Administração ocorreu em 1999. Por conseguinte, nenhuma das recentes avaliações

do Conselho examinou se a melhor forma de preservar a estabilidade do sistema monetário internacional é através das escolhas atualmente exercidas pelos países membros quanto aos regimes cambiais (e níveis da taxa de câmbio). Por conseguinte, não existe um quadro atualizado capaz de nortear a assessoria em políticas nos contextos nacionais particulares. Um exame atualizado poderia ter considerado, por exemplo, em que medida a grande acumulação de reservas, além de uma série de outras alterações de grande magnitude nas posições dos ativos públicos e privados, afeta o funcionamento e a estabilidade do sistema.

b) **O uso e os limites da intervenção em regimes intermediários.**

- **O uso da intervenção.** Os países emergentes e em desenvolvimento têm enfrentado muitos desafios simultâneos, tais como manter o controle sobre a moeda — ou a inflação — diante da entrada maciça de capitais (ou de assistência financeira e receitas dos recursos naturais). Deixar que a moeda sofra uma valorização nominal pode facilitar o controle monetário, mas talvez afete negativamente as exportações e o crescimento. Esse *trade-off* não tem recebido a atenção devida, através, por exemplo, do exame do tempo decorrido até que a intervenção — aliada a outras políticas, como medidas de natureza fiscal ou alterações nos controles de capital — modifique a hipótese de que não há como resistir aos aumentos da taxa de câmbio real.
- **Os limites à acumulação de reservas** (ou, de modo mais geral, à acumulação de ativos externos líquidos do setor público). Imediatamente após as crises financeiras da década de 1990, foram formuladas diretrizes apropriadas sobre a reconstituição das reservas nos níveis mínimos razoáveis, mas o Conselho de Administração não proporcionou a orientação necessária com relação aos limites superiores razoáveis para as reservas e a sua justificativa.

57. **A Direção-Geral não deu ênfase ou atenção suficiente à manutenção de um diálogo eficaz com as autoridades.** Ainda que, em linhas gerais, as discussões entre o corpo técnico e as autoridades tenham sido vistas como um intercâmbio útil na maior parte das vezes, também se depreendeu uma mensagem clara de que as autoridades em muitos países esperavam obter uma contribuição mais valiosa.

- a) **Em alguns casos, a eficácia do diálogo foi prejudicada pelo fato de que as equipes de técnicos não contavam com a capacitação técnica e experiência suficientes.** É preciso complementar os conhecimentos técnicos sobre os mercados financeiro e cambial com a experiência internacional, adaptada às circunstâncias nacionais específicas. Ademais, a Direção-Geral não deixou bem claro que, em todos os casos, as recomendações gerais dos técnicos (por exemplo, relativas à adoção de novos regimes) deveriam ser baseadas na sua avaliação quanto à capacidade de

implementação imediata, e contando que fosse prestada assistência técnica nesses aspectos, se necessário.

- b) **O FMI nem sempre reuniu as melhores condições para transmitir mensagens de grande valor aos decisores apropriados.** Quando a política cambial é um tema de grande relevância, em geral exige a atenção dos ministros e líderes do governo. O FMI precisa saber comunicar as mensagens no mais alto nível político, além do nível mais técnico em que normalmente ocorrem as discussões, para que sua assessoria seja eficaz. A comunicação nos altos níveis exige habilidade e o envolvimento dos quadros superiores, um bom entendimento dos processos decisórios e o direcionamento correto das mensagens para que produzam um impacto. As recomendações têm que ser apresentadas oralmente e por escrito, de uma forma que seja persuasiva para captar a atenção de ministros que não têm tempo a perder (ou seja, elas têm de ser breves e muito claras).

Recomendações

58. **Esclarecer as regras do jogo para o FMI e os seus países membros.** À medida que avançam as discussões sobre iniciativas de política de supervisão, uma meta importante seria a revalidação do propósito fundamental da supervisão. Um elemento primordial para isso é o imperativo de que os países, e o FMI, considerem as conseqüências das políticas de uma economia individual sobre as outras, inclusive no que diz respeito às políticas cambiais e outras medidas que afetam as taxas de câmbio. Todavia, uma vez que a relevância e a eficácia não são condições impostas por decreto, o segredo é contar com a confiança e a disposição dos países em cooperar, qualquer que seja o quadro jurídico em vigor.

59. **Deve-se formular diretrizes práticas de política sobre as questões analíticas fundamentais.** Esse trabalho seria baseado nas mais recentes pesquisas e na experiência internacional, e contribuiria para garantir a aplicação de uma abordagem imparcial a todos os países membros. Duas prioridades a considerar:

- a) **Sobre a estabilidade do sistema.** O Conselho de Administração deve examinar periodicamente a estabilidade dos regimes cambiais e das taxas de câmbio, levando em conta a variedade de regimes escolhidos, as condições de liquidez global e outros aspectos. As conclusões ajudariam a compor um quadro atualizado para orientar o trabalho nos diversos cenários nacionais.
- b) **Sobre o uso e os limites da intervenção.** Como informação de fundo para o desenvolvimento de diretrizes para o corpo técnico, considerando a diversidade de situações dos diferentes países e as várias funções atribuídas à taxa de câmbio, uma opção seria pedir às autoridades, durante as consultas do Artigo IV, que descrevessem os limites dos haveres em reservas/posições em ativos externos líquidos do setor público que pretendem manter no período seguinte, bem como as razões para fixar tais limites. Assim, as discussões poderiam abranger tanto os limites apresentados

quanto os argumentos para justificá-los, o que serviria como um ponto de partida para as discussões subseqüentes. As diretrizes refletiriam uma variedade de fatores, tais como os motivos preventivos para a manutenção das reservas, a poupança intertemporal das receitas dos recursos naturais e os possíveis problemas para a gestão monetária e a competitividade, bem como as implicações para o ajustamento da economia mundial.

60. **A Direção-Geral deveria dedicar atenção muito maior à eficácia do diálogo com as autoridades.** Essa tarefa deve receber a mesma relevância atribuída à formulação das recomendações corretas.

- a) A Direção-Geral deve elaborar uma abordagem estratégica à identificação de oportunidades para aumentar a eficácia do diálogo, com o envolvimento dos quadros superiores e, se necessário, com o apoio dos Administradores. Isso também implicaria a garantia de que a equipe de técnicos tivesse as qualificações corretas; a definição prévia de quem participaria das discussões, e quando; a sintonia fina do formato da mensagem às exigências específicas. Durante o processo de avaliação do desempenho, o êxito em garantir o diálogo eficaz seria definido e recompensado.
- b) A Direção-Geral e o Conselho de Administração precisam ajustar os incentivos à abordagem de temas polêmicos. Precisam emitir sinais claros ao corpo técnico de que este contará com todo o apoio quando necessitar de tempo para compreender os pontos de vista das autoridades, quando tiver de transmitir uma mensagem delicada, quer às autoridades, quer ao Conselho, e quando enfrentar dificuldades na obtenção de informações das autoridades.

B. Problemas na Implementação das Atuais Diretrizes de Política

Constatações

61. **Ainda não se chegou a definições claras dos regimes cambiais.** Durante todo o período abrangido por esta avaliação, nada se fez para corrigir as persistentes incoerências entre as classificações dos regimes *de facto*, bem como entre as classificações *de jure* e *de facto*, o que contribuiu para a falta de clareza na análise. O Conselho de Administração não foi capaz de formar um consenso para resolver esse problema.

62. **Os técnicos e a direção repetidamente deixaram de apresentar uma fundamentação analítica para suas recomendações de mudança de regime; em três ocasiões, desperdiçaram as chances de dar um parecer claro sobre o regime escolhido pelas autoridades.** A falta de análise em respaldo à assessoria sobre regimes cambiais corroborou a idéia de que as recomendações do FMI por vezes basearam-se mais em modismos do que em propostas adaptadas especificamente às circunstâncias nacionais. Além disso, muitas vezes a avaliação do corpo técnico sobre os regimes existentes limitou-se à

constatação retrospectiva de que “o regime em vigor atendeu satisfatoriamente as necessidades do país”, sem um análise substancial a ampará-la.

63. **No tocante aos níveis da taxa de câmbio, embora a análise tenha apresentado avanços, foram inúmeros os casos em que a avaliação do corpo técnico não foi bem explicada.** A análise quantitativa dos níveis da taxa de câmbio foi expandida, mas ainda estava longe de ser universal, e a escolha de metodologia às vezes pareceu arbitrária. No caso dos países em desenvolvimento, um exame mais detido dos custos e de outros dados teria fortalecido a análise dos níveis da taxa de câmbio.

64. **O fornecimento de dados para fins de supervisão cambial constituiu um grave problema.** O corpo técnico parece não ter alertado o Conselho de Administração para a gravidade das deficiências dos dados e a medida em que isso prejudicou a supervisão cambial (inclusive nos casos em que as autoridades relutaram em fornecer dados) ou as possíveis implicações para as discussões do Conselho. Ao deixar de encarar com mais decisão os problemas no fornecimento de dados, inclusive aqueles relacionados à intervenção, o corpo técnico privilegiou a manutenção de relações amistosas com as autoridades e/ou a percepção de falta de apoio da direção para a tomada de uma posição mais firme.

65. **A discussão das repercussões das políticas, que englobam o impacto regional ou sistêmico das políticas dos países grandes (bem como os efeitos das atividades intervencionistas nos países cujas moedas sofrem intervenção) ainda é rara.** Durante o período avaliado, a supervisão multilateral e financeira não havia sido adequadamente integrada à supervisão bilateral. A análise das repercussões continuou irregular na maioria dos países, e as tentativas de avaliar os efeitos das atividades de intervenção sobre outros países membros no contexto das consultas do Artigo IV permaneceram limitadas.

Recomendações

66. **A Direção-Geral e o Conselho de Administração devem eliminar as inconsistências e ambigüidades relacionadas à classificação dos regimes.** Qualquer que seja a solução encontrada, convém contar com a aprovação do Conselho de Administração e afastar o estigma que paira sobre determinados rótulos. Nos relatórios do corpo técnico sobre as consultas do Artigo IV com países que adotam um regime intermediário (todos exceto a flutuação independente e a paridade fixa), a prioridade seria fornecer uma descrição precisa do regime das autoridades, inclusive do seu funcionamento na prática. A descrição poderia ser definida de comum acordo entre as autoridades e o corpo técnico, ou as diferenças de opinião poderiam ser expostas claramente ao Conselho. Nas consultas posteriores do Artigo IV, a descrição existente poderia ser revalidada ou modificada.

67. **A assessoria do FMI em regimes cambiais deveria ter um respaldo analítico mais explícito.** A análise do Fundo, em todos os seus aspectos, poderia ser melhorada com o fortalecimento do quadro para a avaliação da escolha do regime cambial, tendo como base o trabalho já desenvolvido em alguns departamentos. No tocante aos regimes em vigor, seria

útil se os relatórios do corpo técnico sobre as consultas do Artigo IV contivessem uma descrição sucinta dos pressupostos de política em que se baseia a avaliação prospectiva do corpo técnico de que o regime escolhido continuará apropriado. Quaisquer divergências de opinião sobre os pressupostos seria retratada no relatório. Assim, os pressupostos apresentados nas consultas do Artigo IV de um determinado ano norteariam as discussões nas consultas do ano seguinte. Na ausência de mudanças significativas, as discussões sobre o tema seriam convenientemente curtas.

68. **A fim de aprimorar a avaliação do nível da taxa de câmbio, o FMI deve estar na vanguarda do desenvolvimento do trabalho analítico necessário, enquanto melhora seu desempenho em transformar as metodologias existentes em recomendações que sejam pertinentes para as discussões dos casos nacionais específicos.** Trata-se de uma tarefa genuinamente difícil, mas isto não é desculpa para a falta de novos progressos. Embora estejam sempre em estudo aperfeiçoamentos nas metodologias das economias avançadas e de mercados emergentes, também existe espaço para a melhoria dos dados e da análise dos países em desenvolvimento. (Poder-se-ia, por exemplo, considerar o trabalho conjunto com outros órgãos para reunir dados sobre custos.)

69. **A Direção-Geral e o Conselho de Administração também devem examinar mais detidamente as causas do que parece ser um grave problema na prestação de dados para fins de supervisão, e como melhorar a estrutura de incentivos.** Uma análise completa deste problema foge ao âmbito desta avaliação.

70. **Deve haver incentivos para o desenvolvimento e a implementação de diretrizes para a integração dos efeitos de contágio na supervisão bilateral e regional.** Além do trabalho interdepartamental visando aperfeiçoar as atuais metodologias, poder-se-ia solicitar que um grupo de autoridades graduadas nos países membros fizesse recomendações relativas ao *feedback* sobre as políticas públicas — perguntas do tipo “e se ...?” — que, na sua opinião, seria útil estudar. Em muitos casos, talvez a assessoria do corpo técnico precise ser embasada em conhecimentos mais sólidos do mercado financeiro, o que também contribuiria para as discussões com as autoridades.

C. Gestão do Trabalho sobre Taxas de Câmbio

Constatação

71. **O trabalho relativo às taxas de câmbio não foi organizado e administrado como deveria.** Um enorme volume de atividades sobre questões cambiais não foi integrado corretamente. A despeito de alguns progressos (como o CGER, o grupo consultivo sobre taxas de câmbio), não houve um esforço consistente de sintetizar o trabalho de pesquisa — dentro e fora do FMI — e os estudos multilaterais visando a sua absorção na linha de frente do trabalho operacional. Tanto as autoridades nacionais quanto o corpo técnico teriam apreciado um auxílio mais prático na análise, comparações internacionais e a experiência nos mercados financeiro e cambial.

- a) **A responsabilidade pelas questões cambiais está dispersa por todo o FMI.**
Os departamentos regionais lideram as discussões com as autoridades e formulam sua própria análise; outros departamentos envolvidos são o INS (formação), MCM (questões de classificação, conhecimentos sobre o mercado cambial e o *Global Financial Stability Report*, ou GFSR), PDR (formulação e exame de políticas), RES (*WEO* e estudos) e STA (questões relativas aos dados). A estrutura torna difusa a responsabilidade e a prestação de contas pelo trabalho relativo às questões cambiais, seja no estabelecimento de prioridades, na realização de tarefas ou na sua divulgação.
- b) **A falta de compreensão dos mercados financeiros** foi apontada como um fator que limitou o valor da assessoria do FMI no passado. Conforme indicado na avaliação do IEO sobre a Supervisão Multilateral (IEO, 2006c), parte do problema talvez seja que os conhecimentos existentes no ICM (atual MCM) ainda não estejam devidamente integrados ao trabalho das demais áreas do FMI. Outro possível problema seria a insuficiência de experiência prática entre os quadros do FMI. As autoridades nacionais ouvidas nesta avaliação atribuem especial valor às recomendações daqueles que têm experiência prática no trato de questões dos mercados financeiro e cambial.

Recomendação

72. A Direção-Geral deve encontrar uma maneira de aprimorar o foco do trabalho analítico sobre taxas de câmbio.

- a) Deve esclarecer a responsabilidade e a prestação de contas em matéria de política cambial e utilizar mais ativamente um fórum como a Comissão de Supervisão para garantir a manutenção do foco nos temas mais relevantes e para discutir uma variedade de diferentes opiniões e perspectivas. Um elemento importante seria a incorporação do trabalho sobre o setor financeiro. Uma das principais funções dessa estrutura seria estabelecer prioridades nas questões e iniciativas de política cambial de todas as áreas do FMI, o que também incluiria a definição de uma agenda plurianual do trabalho em políticas, estudos e estatística.
- b) Poder-se-ia voltar a analisar a estrutura das equipes de técnicos. Um bom ponto de partida seria a melhor integração dos conhecimentos dos mercados financeiro e cambial no trabalho da sede. Mas isso dificilmente eliminaria por completo a “brecha de especialização e experiência” identificada nesta avaliação como um fator relevante em alguns casos. Talvez, em ocasiões específicas, consultores ou funcionários públicos graduados integrantes de um grupo de profissionais do mercado cambial poderiam participar das equipes das missões do Artigo IV (como já é prática nas missões de assistência técnica) para compartilhar os conhecimentos técnicos e a experiência internacional relevante, aspectos que beneficiariam diretamente as discussões com as autoridades.

D. Confidencialidade e Supervisão do Conselho de Administração

Constatação

73. **Num número limitado de casos, a divulgação completa do envolvimento do corpo técnico e da Direção-Geral nas questões de política fiscal teria sido incompatível com o desempenho da função de interlocutor eficaz.** Há casos em as autoridades nacionais simplesmente não se dispõem a discutir abertamente algumas questões com o FMI, no contexto bilateral ou multilateral, quando crêem que o teor dessas discussões será revelado ao Conselho de Administração (e, por conseguinte, possivelmente às autoridades de todos os países membros) ou, pior ainda, aos mercados. Contudo, o envolvimento do corpo técnico e da Direção-Geral atende claramente os interesses do FMI (e da comunidade internacional). Esta situação cria um verdadeiro dilema na prestação de contas. Embora relativamente rara, é importante que o Conselho de Administração, a Direção-Geral e o corpo técnico entrem em acordo quanto aos novos procedimentos para lidar com as dúvidas bastante concretas existentes sobre a confidencialidade e, ao mesmo tempo, assegurar que estejam em vigor medidas para garantir a prestação de contas. Fingir que o problema não existe não é uma reação responsável.

Recomendação

74. **É preciso definir o que se pretende incluir no relatório do corpo técnico sobre as consultas do Artigo IV, o que pode ser comunicado verbalmente durante as reuniões do Conselho e o que se presume tenha sido discutido entre o corpo técnico e as autoridades sob a condição clara de que não seria revelado ao Conselho de Administração.**

O objetivo seria esclarecer a responsabilização do Conselho e da Direção-Geral pelo que vier a ocorrer, mas procurando minimizar o que é obviamente um grande foco de tensão e uma barreira ao diálogo eficaz.

- a) **Discussões confidenciais sobre as possíveis medidas de política em caso de contingências devem ser um componente habitual do diálogo com os países membros.** É provável que essas discussões se tornem ainda mais importantes, pois a resposta rápida ao desenrolar dos acontecimentos no mercado de capitais exige que os preparativos sejam concluídos com antecedência. Deve-se ter em mente que, pelo menos para um subconjunto de países, a expectativa seria que o corpo técnico realizasse um exercício de cenários “e se...?”, examinando os planos de contingências para o caso de mudanças de curso na política interna (inclusive no tocante às estratégias de saída) ou de fatores exógenos, bem como de alterações nas políticas e na trajetória das taxas de câmbio de outros países. Embora o relatório do corpo técnico talvez não contenha uma discussão desses cenários, é preciso assegurar ao Conselho que esses exercícios foram discutidos.

b) **Como o Conselho pode exercer suas funções de prestação de contas e supervisão nessa área?**

- Algumas das sugestões feitas na avaliação do IEO sobre o envolvimento do FMI na Argentina (IEO 2004) podem ser pertinentes, como por exemplo:

“Instituir diretrizes que permitam ao Conselho autorizar explicitamente a Direção-Geral a não incluir certos assuntos na pauta de discussão das reuniões plenárias do Conselho, pressupondo-se que, uma vez que o fator de sensibilidade das informações não seja mais um empecilho, a decisão da Direção-Geral seja examinada pelo Conselho *a posteriori*.”

- Outra opção, pela qual evitar-se-ia a divulgação de certas informações ao Conselho de Administração por quaisquer meios, seria atribuir a uma terceira parte, independente, a tarefa de rever periodicamente todas as atividades do FMI relacionadas às taxas de câmbio e que não tenham sido levadas ao conhecimento do Conselho, e de apresentar relatórios ao Conselho a intervalos regulares, nos quais: atestaria que o trabalho necessário foi efetuado (sobre contingências, por exemplo), avaliaria a eficácia dessas atividades (sem revelar detalhes ou os países envolvidos) e emitiria uma opinião sobre a existência ou não de motivos sólidos para a não divulgação das informações ao Conselho.

E. Facilitar a Coordenação Multilateral das Políticas

Constatação

75. **Durante o período avaliado, a possibilidade de ação conjunta e coordenada dos países para enfrentar “desequilíbrios globais” não foi estudada a fundo, e a análise alternativa desses desequilíbrios, e respectivos cenários de ajustamento, poderia ter recebido maior atenção.** As lições extraídas de episódios anteriores de coordenação da política cambial talvez ainda sejam pertinentes. O êxito da coordenação seria mais provável nos seguintes casos:

- a) Planejamento antecipado dos diversos cenários, e processo constante de validação das conclusões com base em novas informações.
- b) Reconhecimento explícito da interdependência das políticas e das reações apropriadas às decisões de política tomada por outros países.
- c) Complementação das discussões normais do corpo técnico pelo diálogo entre a Direção-Geral e as mais altas esferas políticas e formulação de opções de comunicação coletiva com os grupos relevantes de países.

Recomendação

76. **As oportunidades para possíveis ações multilaterais conjuntas e coordenadas merecem ocupar um lugar de destaque na estratégia da Direção-Geral.** Na grande maioria dos casos, esse trabalho deve se basear em análises rigorosas e convincentes dos cenários e abranger um plano estratégico para a formação de consenso entre os principais atores. Como forma de destacar e melhor compreender a interdependência entre as políticas, poder-se-ia utilizar, no trabalho individual com os países, conjuntos alternativos de recomendações baseadas nos diversos cenários e condicionadas às medidas de política adotadas por outros países.