

## RESUMO ANALÍTICO

### A. CONSTATAÇÕES

#### Assessoria bilateral

**O FMI merece ser reconhecido por atualizar a estrutura da sua assessoria bilateral sobre o tratamento de fluxos voláteis de capital nos últimos dez anos.** Desde a crise financeira mundial, as economias emergentes e em desenvolvimento (EMED) estão expostas a fortes aumentos e reversões repentinas dos fluxos de capitais, inclusive, mais recentemente, devido à pandemia de COVID-19. A Visão Institucional sobre a liberalização e gestão dos fluxos de capital (Visão Institucional) aprovada em 2012 foi um grande avanço rumo a uma abordagem coerente para orientar a assessoria do FMI sobre quando o uso de medidas de gestão dos fluxos de capital (CFM, na sigla em inglês) pode ser eficaz no contexto de um marco mais amplo de políticas para a reflexão sobre a liberalização da conta de capital e os desafios criados pela volatilidade dos fluxos de capital. Paralelamente, o FMI desenvolveu um marco de assessoria sobre medidas macroprudenciais (MPM, na sigla em inglês) para fornecer orientações de vanguarda sobre a eficácia de várias ferramentas adicionais que podem ser usadas para lidar com fluxos de capital voláteis, além de salvaguardar a estabilidade financeira de forma mais geral. Juntos, os dois marcos – juntamente com a análise contínua do FMI sobre a eficácia da intervenção cambial, a evolução da sua ferramenta de avaliação das contas externas, uma nova métrica para avaliar a adequação das reservas e uma nova Decisão sobre Supervisão Integrada – têm proporcionado ao corpo técnico uma base mais sólida a interação estruturada com as autoridades nacionais sobre as políticas mais adequadas para lidar com as questões ligadas aos fluxos de capital.

**Em geral, o apoio bilateral do FMI aos países sobre tais questões segue atentamente a Visão Institucional e outros marcos de políticas institucionais.** Foi feito um esforço considerável para garantir que a assessoria é coerente, adaptada às circunstâncias de cada país e aplicada de forma imparcial em diferentes países. O foco da assistência técnica tem sido ajudar os países a compreender melhor e implementar a assessoria de forma coerente com a Visão Institucional. Os extensos estudos de caso realizados para esta avaliação concluíram que, em conformidade com a Visão Institucional, os países geralmente têm optado por combinar um conjunto de medidas, em vez de utilizarem CFM, para adiar os ajustes necessários da política econômica. Muitas autoridades nacionais apreciaram o fato de que o FMI passou a ser mais receptivo ao uso de CFM como ferramenta de política para lidar com aumentos repentinos de influxos e mais cauteloso na defesa da liberalização da conta de capital. As recomendações do corpo técnico para lidar com fluxos de saída disruptivos em situações de crise ou crise iminente foram consideradas pragmáticas e eficazes, em especial no contexto dos programas apoiados pelo FMI.

**Diante de uma reversão abrupta dos fluxos de capital durante a crise da COVID-19, as EMED seguiram, em geral, uma abordagem multifacetada consistente com o marco da Visão Institucional e conseguiram suportar as enormes pressões externas.** Os países forneceram apoio fiscal e monetário agressivo, permitindo que as taxas de câmbio amortecessem o impacto do ajuste

externo, com recurso limitado à intervenção cambial ou a CFM. A maioria das EMED conseguiu suportar os fortes fluxos de saída em março e abril de 2020 e tirar proveito da recente melhoria das condições econômicas, embora as perspectivas continuem altamente incertas.

**Apesar destes sucessos, experiências nacionais e estudos recentes, incluindo o trabalho recente do FMI sobre um Marco Integrado de Políticas, levantaram uma série de questões sobre a assessoria do FMI na gestão de fluxos de capital voláteis:**

- **Uso preventivo de CFM.** A orientação contida na Visão Institucional de que novas CFM não devem ser utilizadas de forma preventiva, mas sim impostas em caráter sumamente temporário, durante um forte aumento dos fluxos de entrada ou uma crise ou crise iminente, às vezes encontrou resistência considerável por parte de autoridades nacionais. Também parece entrar em conflito com estudos recentes que indicam que, em algumas circunstâncias, as medidas ligadas à conta de capital podem ser um elemento valioso do quadro de estabilidade financeira e que, em certas condições, os limites à abertura da conta de capital podem ser úteis para ampliar o alcance das políticas de estabilização ortodoxas, tais como a política monetária. Os participantes do mercado financeiro e as agências de classificação de risco também parecem estar cada vez mais dispostos a reconhecer que medidas bem projetadas ligadas à conta de capital podem contribuir para conter os riscos de instabilidade em determinadas situações.
- **Distinção entre CFM/MPM e MPM.** A tentativa de fazer distinções muito específicas entre medidas muito semelhantes classificadas como CFM/MPM e MPM tem gerado constantes desavenças. As autoridades se opõem a que medidas por elas implementadas para alcançar objetivos de estabilidade financeira sejam rotuladas pelo FMI como CFM ou CFM/MPM, em parte devido à preocupação com o “estigma”, mas também devido à orientação restritiva na Visão Institucional sobre como uma medida rotulada como CFM ou CFM/MPM deve ser usada, em particular a recomendação de que tais medidas (ao contrário das MPM) não sejam usadas de forma preventiva.
- **O papel da intervenção cambial.** As intervenções cambiais também parecem ter um papel mais importante a cumprir do que às vezes é reconhecido na assessoria do FMI. A experiência nacional e estudos recentes sugerem que a flexibilidade cambial pode ser menos benéfica em termos de estabilização através da balança comercial do que se acreditava anteriormente e que às vezes as oscilações da taxa de câmbio podem amplificar os choques diante de fluxos voláteis.
- **Lidar com fluxos de saída disruptivos.** Algumas autoridades nacionais consideraram que a supervisão do FMI poderia ter oferecido recomendações mais ágeis sobre o uso de medidas ligadas à conta de capital fora de um contexto de “crise ou crise iminente”. Quando os países enfrentam sérias tensões externas e sua margem de manobra para a aplicação de políticas é reduzida, talvez valha a pena buscar alternativas não convencionais sobre possíveis respostas de política econômica, muito antes de a situação evoluir para uma crise ou crise iminente.

- **O papel de objetivos sociais e políticos.** A assessoria do FMI sobre os fluxos de capital tem sido compelida a reconhecer que, em algumas circunstâncias, limitar os fluxos de não residentes pode ser uma ferramenta útil para alcançar os objetivos sociais e políticos dos países quando, por exemplo, os fluxos de não residentes estão impactando a acessibilidade dos imóveis residenciais.

#### **Existem também desafios mais técnicos à aplicação da Visão Institucional:**

- **Dependência de métricas.** A assessoria do corpo técnico sobre o uso de CFM e intervenções cambiais se baseia em outras métricas, em particular a avaliação da taxa de câmbio e a adequação das reservas cambiais, que não são totalmente convincentes para as autoridades. Apesar das recentes atualizações das metodologias de avaliação do FMI, as autoridades continuam a questionar os resultados nas circunstâncias específicas de seus países.
- **Quantificação de limiares.** Ao aplicar a Visão Institucional, as recomendações sobre certas medidas de CFM dependem de um juízo de valor sobre se uma medida é projetada para limitar os fluxos de capital e de uma avaliação das definições subjetivas de “aumento repentino”, “relevância macroeconômica” e “crise ou crise iminente”. O uso de juízos de valor permite que o corpo técnico considere as circunstâncias nacionais, mas também gerou algumas diferenças acentuadas de opinião com as autoridades.

**Esses desafios contribuíram para gerar preocupações sobre a extensão do valor agregado e a influência da assessoria do FMI na gestão da volatilidade do fluxo de capital.** Pelo menos em alguns casos, as recomendações do FMI sobre o uso tanto de CFM quanto de intervenções cambiais são vistas pelas autoridades como muito restritivas para as suas circunstâncias. Além disso, divergências sérias sobre a rotulagem de uma medida têm deixado pouco tempo para o diálogo sobre políticas e criaram uma percepção de falta de imparcialidade. Ao desestimular o uso de CFM e de intervenções cambiais, o corpo técnico às vezes tem dificuldades para recomendar medidas alternativas específicas ou fornecer provas convincentes de que estas seriam mais eficazes e menos distorcidas do que as medidas cuja eliminação gradual eles defendem. Muitos legisladores consideram que, apesar de em geral ser razoável, a assessoria do FMI sobre como lidar com a volatilidade dos fluxos de capital pode ser muito genérica, e eles apreciariam uma orientação mais granular sobre a melhor maneira de utilizar diferentes instrumentos de política em circunstâncias específicas.

**Ao analisar a assessoria do FMI sobre liberalização da conta de capital a longo prazo, a avaliação encontrou amplo apoio para o marco sequenciado da Visão Institucional e apreço pela assessoria específica do FMI em muitos casos, mas também alguns exemplos em que se considerava que esta assessoria não dava atenção suficiente às implicações mais amplas dessa liberalização.** As autoridades valorizaram em particular a assessoria mais detalhada dada no contexto da assistência técnica. A maioria saudou a cautela demonstrada pelo FMI em países onde as condições para colher os benefícios líquidos da liberalização da conta de capital ainda não existem. Em alguns casos, porém, foram expressas preocupações de que, por vezes, a Visão

Institucional poderá desincentivar medidas de liberalização, dado que a sua reversão estaria sujeita a um maior escrutínio por parte do corpo técnico. Houve também alguns exemplos em que legisladores e especialistas consideraram que o FMI era demasiado cauteloso quanto às condições necessárias para a abertura da conta de capital e que não dava atenção suficiente aos benefícios colaterais dessa liberalização em termos do desenvolvimento institucional e de mercado e da robustez do marco de políticas macroeconômicas. Dito isso, em um caso importante, o FMI pode não ter advertido com veemência suficiente sobre a necessidade de fortalecer esse marco após a abertura muito rápida da conta de capital. Outra área que poderia receber mais atenção diz respeito aos efeitos sociais e distributivos da liberalização da conta de capital e como mitigar eventuais consequências adversas.

### Questões multilaterais

**O FMI tem trabalhado arduamente na adaptação da sua supervisão multilateral para atender às preocupações sobre repercussões e volatilidade dos fluxos de capital.** A Decisão sobre Supervisão Integrada de 2012 levou a uma expansão substancial na cobertura das repercussões das políticas de um país nos relatórios de consulta do Artigo IV das principais economias desenvolvidas e emergentes e nos principais relatórios multilaterais. O FMI também atentou para as formas como as estruturas regulatórias do país de origem podem afetar a escala e a volatilidade dos fluxos de capital nos países destinatários. Também foram analisados os efeitos negativos da utilização de CFM, mas estes parecem ser menos duradouros ou sistemicamente importantes.

**Entretanto, subsistem preocupações sobre o poder de influência deste trabalho.** Embora a Decisão sobre a Supervisão Integrada tenha ampliado o debate sobre repercussões durante as consultas do Artigo IV com o país de origem, o impacto da assessoria do FMI tem sido bastante limitado. Os países que recebem entradas de capital líquidas ainda consideram que o FMI poderia fazer mais para incentivar políticas macroeconômicas mais equilibradas, dependendo menos de condições monetárias extremamente expansionistas. E será necessário ter cuidado quando as atuais políticas monetárias extraordinariamente expansionistas nas economias avançadas forem revertidas, para evitar o tipo de tensões observadas após a crise financeira mundial. O FMI também poderia intensificar os esforços de colaboração com seus parceiros para fortalecer a supervisão regulatória financeira fora do sistema bancário, inclusive ao dar mais atenção a questões sistêmicas na regulamentação dos mercados de títulos, o que poderia reduzir os riscos de fluxos de capital voláteis – um ponto trazido à tona pela extrema volatilidade dos fluxos de investimentos de carteira de não residentes durante a crise da COVID-19.

**Os esforços para garantir a maior coerência entre a Visão Institucional do FMI e outros marcos multilaterais devem ser mantidos e ampliados.** O progresso no sentido de uma maior coerência entre a Visão Institucional do FMI e o Código de Liberalização dos Movimentos de Capitais da OCDE foi alcançado através de esforços de ambas as instituições, que precisarão ser sustentados. Embora reconhecendo que a natureza dos dois marcos é diferente, os corpos técnicos do FMI e da OCDE têm colaborado de perto para resolver possíveis pontos de tensão, embora o Código revisado da OCDE proporcione mais flexibilidade no tratamento de medidas cambiais para fins de estabilidade

financeira. Também será necessário abordar as potenciais tensões entre a Visão Institucional e o marco de Basileia III, inclusive no tratamento de disposições de reciprocidade e regulamentos de liquidez, medidas classificadas como CFM/MPM na Visão Institucional. Também será preciso continuar trabalhando para atingir a meta no âmbito da Visão Institucional de promover maior coerência nas abordagens das questões da conta de capital adotadas pelo FMI e em acordos internacionais sobre comércio e investimento.

### **Monitoramento, estudos e análise**

**O FMI fez contribuições importantes para o monitoramento, o estudo e a análise de fluxos e restrições de capital.** Pesquisas de vanguarda do FMI desempenharam um papel importante na concepção da Visão Institucional em 2012, e o impacto das mudanças nas estruturas de mercado e na regulamentação dos fluxos de capital tem sido objeto de atenção contínua durante a última década. Em colaboração com o Conselho de Estabilidade Financeira, o FMI tem se empenhado ao máximo para eliminar as lacunas de dados a fim de melhorar o acompanhamento dos fluxos de capital e desenvolver melhores modelos de monitoramento das exposições ao risco de financiamento para bancos de importância sistêmica global. Por meio do Relatório Anual sobre Regimes e Restrições Cambiais (AREAER, na sigla em inglês), o FMI continuou a liderar a iniciativa de divulgação dos dados básicos necessários para monitorar o uso das medidas ligadas à conta de capital pelos países.

**Entretanto, a contribuição do corpo técnico nessas frentes tem sido dificultada pela falta de uma agenda de trabalho sustentada a médio prazo e pela limitação de recursos.** O foco do FMI na análise dos fluxos de capital tem variado ao longo do tempo e muitas vezes é fruto de iniciativas individuais, e não de uma agenda acordada para o conjunto da instituição sobre estas questões. Há muito tempo que o AREAER é mantido por uma equipe muito reduzida. Devido à limitação de recursos, a tarefa de utilizar os dados do AREAER para resumir e analisar as restrições da conta de capital na forma de índices é em grande medida realizada por pesquisadores externos, em vez de ser guiada pelas necessidades próprias de políticas do FMI. Restrições orçamentárias também impedem o corpo técnico de assinar algumas bases de dados comerciais necessárias para o monitoramento e a análise de alta frequência dos fluxos de capital, e não é possível acessar alguns dados por razões de confidencialidade.

**Mais recentemente, o trabalho do FMI para desenvolver um Marco Integrado de Políticas para lidar com choques externos já está gerando subsídios para a sua assessoria.** Embora este trabalho ainda esteja em andamento, seus resultados preliminares sugerem algumas lições sobre a gama de circunstâncias nas quais as CFM podem desempenhar um papel útil; estas lições são coerentes com as preocupações levantadas acima a partir das experiências nacionais e de estudos externos. Quando o trabalho do Marco Integrado de Políticas estiver mais avançado, suas conclusões devem ser refletidas nas políticas recomendadas pelo FMI, tendo o cuidado de incorporar considerações mais abrangentes, tais como as implicações para o desenvolvimento do mercado, que não se encaixam facilmente na estrutura conceitual de curto prazo deste marco.

## B. LIÇÕES

**Embora reconhecendo o valor da Visão Institucional e os incansáveis esforços para implementar este marco desde então, os diversos pontos de atenção levantados nesta avaliação sugerem a necessidade de atualizar a abordagem do FMI à assessoria em questões ligadas à conta de capital, com base na experiência nacional, nas evidências empíricas e nos avanços conceituais.** A capacidade do FMI de fornecer assessoria de vanguarda e persuasiva sobre fluxos de capital depende de sua disposição em aprender e se adaptar continuamente, como foi reconhecido quando a própria Visão Institucional foi aprovada. A relevância deste ponto é reforçada pela clara possibilidade de que muitas EMED continuem a enfrentar sérias crises de volatilidade dos fluxos de capital durante o difícil e altamente incerto processo de recuperação pós-COVID e pelas percepções do trabalho em curso do FMI sobre um Marco Integrado de Políticas, que parece estar no caminho certo para proporcionar a base intelectual para a atualização que temos em mente.

**Essa revisão não precisa envolver uma reformulação radical da Visão Institucional.** Os princípios gerais previstos no Resumo Analítico da Visão Institucional – inclusive a presunção geral de que os fluxos de capital podem trazer benefícios substanciais para os países e que as CFM, embora úteis em certas circunstâncias, não devem substituir os ajustes macroeconômicos necessários – permanecem válidos. Eles continuam a gozar de amplo apoio entre os países membros e seriam mantidos. A questão-chave será considerar algumas ampliações bem definidas das circunstâncias nas quais as CFM seriam um elemento útil do conjunto de ferramentas de políticas, particularmente quando seu uso preventivo e mais prolongado possa ser justificado.

**Modificar o desenho da Visão Institucional para reconhecer um papel potencial para as CFM em uma gama um pouco mais ampla de circunstâncias incentivaria um diálogo mais produtivo sobre políticas com as autoridades.** Flexibilizar um pouco as condições sobre o uso adequado das medidas ligadas à conta de capital diminuiria o foco em questões de nomenclatura, liberando mais tempo para o diálogo sobre políticas. Haveria também mais espaço para considerar a melhor forma de adaptar o conjunto de políticas às circunstâncias políticas e sociais do país e para uma assessoria mais granular.

**Uma supervisão firme dentro de um marco estruturado continuaria a servir de salvaguarda contra a preocupação válida de que uma abordagem mais flexível poderia promover um ambiente em que “vale tudo”.** Embora reconhecendo a importância desta preocupação, não acreditamos que deva ser motivo para não modificar um marco que está desatualizado e não oferece uma base totalmente coerente para a assessoria do FMI. Com uma Visão Institucional modificada, a supervisão do FMI continuaria responsável por fornecer assessoria sobre como abordar as preocupações relacionadas à volatilidade dos fluxos de capital, com base em uma avaliação cuidadosa dos custos e benefícios de instrumentos alternativos para atingir objetivos específicos. O corpo técnico ainda teria que avaliar se as condições nas quais as CFM podem ser úteis foram cumpridas e alertar as autoridades caso as medidas ligadas à conta de capital provavelmente sejam ineficazes ou distorcivas ou tenham outras repercussões negativas. O FMI deverá continuar a se opor com firmeza a medidas ligadas à conta de capital que possam ser

ineficazes ou distorcivas para os próprios países, possam ter repercussões negativas para outros ou possam ser utilizadas para depreciar o valor das moedas.

**Em relação à preocupação específica de que as medidas ligadas à conta de capital ou as intervenções cambiais estejam sendo usadas para depreciar o valor das moedas, tal possibilidade ainda terá de ser analisada como parte da avaliação externa do FMI no contexto da supervisão do Artigo IV e no relatório sobre o setor externo.** Uma opção seria dedicar mais atenção à análise da estrutura geral das restrições sobre a conta de capital como uma possível fonte de distorções de políticas. A preocupação de que as CFM possam ser usadas para manipular as taxas de câmbio não parece ter sido submetida a testes empíricos rigorosos no FMI (ou em qualquer outro lugar). Tal exercício exigiria novas investigações para que a avaliação das contas externas conduzida pelo FMI produzisse uma análise mais detalhada da ligação entre as medidas da conta de capital e as contas externas, para justificar um juízo de valor de que medidas específicas realmente tiveram impacto significativo sobre os fluxos de capital e a taxa de câmbio.

### C. RECOMENDAÇÕES

**Nossa principal recomendação é que chegou o momento de atualizar a abordagem do FMI para lidar com a volatilidade da conta de capital.** Tal exercício envolverá a revisão da Visão Institucional à luz de experiências e estudos recentes. Esta recomendação é complementada por duas recomendações adicionais: i) manter um programa de trabalho a médio prazo, que seja robusto e dotado de recursos adequados, sobre o monitoramento e a análise de questões ligadas à conta de capital e ii) reforçar a cooperação com parceiros multilaterais sobre questões relacionadas aos fluxos de capital. Juntas, estas recomendações se reforçariam mutuamente para ajudar a aumentar o valor agregado e a influência das recomendações do FMI sobre fluxos de capital.

#### **Recomendação 1: Revisitar a Visão Institucional à luz de experiência e dos estudos recentes.**

Uma abordagem atualizada proporcionaria a base para um diálogo sobre políticas mais frutífero com as autoridades nacionais e aumentaria o valor agregado e o poder de influência da assessoria do FMI. Esta revisão deve ser baseada nas lições do programa de trabalho do Marco Integrado de Políticas, além da presente avaliação, e ser incorporada à revisão da Visão Institucional programada para 2021. Deve-se considerar, em especial, as seguintes mudanças:

- *Permitir o uso preventivo e mais prolongado de medidas ligadas aos fluxos de capital em algumas circunstâncias.* Algumas das condições cuidadosamente circunscritas que a Visão Institucional coloca para o uso de medidas ligadas aos fluxos de capitais, em particular a posição firme contra o uso preventivo e prolongado de CFM a não ser durante um aumento súbito dos fluxos de entrada, ou em situação de crise ou crise iminente no caso dos fluxos de saída, não parecem justificadas à luz do recente trabalho teórico e da falta de corroborações empíricas robustas. Três mudanças parecem particularmente relevantes:
  - *Reduzir a distinção absoluta feita na Visão Institucional para fins de política entre MPM e CFM/MPM.* Permitir o uso preventivo de CFM/MPM eliminaria a distinção rígida

atualmente feita na Visão Institucional entre diferentes medidas projetadas para fins de estabilidade financeira; ao reduzir a ênfase em questões de nomenclatura, o diálogo sobre políticas poderia se concentrar mais na análise de qual ferramenta seria mais eficaz para atingir os objetivos de estabilidade financeira.

- *Reconhecer que as medidas ligadas à conta de capital podem ter um papel válido na abordagem de questões sociais, tais como a acessibilidade dos imóveis residenciais.* Em particular, a Visão Institucional poderia ser modificada para permitir restrições imobiliárias aos investimentos de não residentes, em caráter preventivo e prolongado, sujeitas a análise para se saber se tais medidas estão ajudando a aliviar as pressões sobre os preços dos imóveis e se não existem meios mais eficazes para se alcançar esse objetivo. Esta mudança seria coerente com a orientação padrão do Convênio Constitutivo de que o FMI levar em conta as circunstâncias econômicas e políticas dos países.
- *Reconhecer que as medidas da conta de capital podem desempenhar um papel útil para ampliar a margem de manobra das políticas macroeconômicas, especialmente para lidar com fluxos de saída disruptivos.* Em particular, a Visão Institucional poderia ser modificada de forma a permitir um possível papel para as CFM como parte de um pacote mais amplo de políticas em resposta a tensões graves, em um cenário de margens reduzidas para aplicação de políticas e na tentativa de evitar uma situação de “crise ou crise iminente”. A assessoria teria que avaliar os possíveis ganhos de curto prazo decorrentes da estabilização dos fluxos e do aumento do espaço para o afrouxamento das políticas internas em comparação aos custos de longo prazo relacionados ao desenvolvimento do mercado e à confiança dos investidores.
- *Considerar as implicações distributivas como parte da estratégia de liberalização da conta de capital dentro da Visão Institucional.* Embora no geral a orientação da Visão Institucional sobre a liberalização dos fluxos de capital ainda pareça válida, seria vantajoso reconhecer explicitamente que a liberalização da conta de capital tem implicações para a distribuição de renda e fornecer diretrizes sobre como mitigar os impactos adversos quando estes são uma fonte de preocupação para as autoridades.
- *Repensar o conceito de CFM.* A atual definição de CFM combina a forma e a função da medida, bem como a avaliação de sua finalidade (isto é, “destina-se a limitar fluxos de capital”). Esta abordagem de classificação tem gerado confusão e desacordos, além de suspeitas de parcialidade, já que uma medida com a mesma forma e função pode ou não ser designada como CFM em países diferentes e em épocas diferentes no mesmo país. Embora não seja essencial para as mudanças sugeridas nos itens acima, talvez valha a pena considerar uma mudança para um conceito de medida da conta de capital baseado apenas na forma e função, e não em sua intenção, de forma coerente com a abordagem prevista no AREAER.



***Recomendação 2: Reforçar o monitoramento, a análise e a investigação de questões relacionadas à conta de capital como parte de uma agenda sustentada de médio prazo para o FMI.***

Uma agenda de médio prazo acordada para todas as áreas do FMI ajudaria a garantir uma cobertura sustentada das questões-chave sobre a conta de capital, manteria o FMI na vanguarda da análise dos fluxos de capital e garantiria bases empíricas sólidas para a Visão Institucional e o marco macroprudencial. A partir do trabalho em curso sobre o Marco Integrado de Políticas, as prioridades específicas poderiam incluir: mais estudos sobre os custos e benefícios – bem como as possíveis repercussões transfronteiriças e o impacto colateral sobre o desenvolvimento do mercado – das medidas macroprudenciais e da conta de capital, inclusive para extrair lições da experiência acumulada durante a crise da COVID-19; a alocação de mais recursos ao AREAER, inclusive para que o FMI construa seus próprios índices de abertura do mercado de capitais; e mais estudos para aprofundar a cobertura das questões relacionadas à conta de capital nas metodologias de avaliação dos saldos externos (EBA) e de adequação das reservas (ARA).

***Recomendação 3: Reforçar a cooperação multilateral em questões de política que afetam os fluxos de capital.***

Especificamente, o FMI deveria:

- Manter os esforços para assegurar que a OCDE e o FMI trabalhem de forma coesa em questões relativas à conta de capital, inclusive considerando um acordo de cooperação com a OCDE.
- Manter as interações com o Conselho de Estabilidade Financeira e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários, em particular para promover uma regulamentação que aborde preocupações sistêmicas dos mercados de valores mobiliários ligadas aos fluxos transfronteiriços.
- Trabalhar com o Conselho de Estabilidade Financeira e o Banco de Compensações Internacionais para fortalecer o monitoramento e a coordenação das políticas macroprudenciais e da conta de capital, incluindo possíveis repercussões entre países.
- Abordar possíveis tensões entre a Visão Institucional e o marco de Basileia III.
- Lançar uma iniciativa que promova um tratamento das questões sobre a conta de capital em tratados internacionais de comércio e investimento que seja coerente com as políticas do FMI.

***Implicações em termos de recursos***

**A implementação plena dessas recomendações talvez exija um aumento moderado dos recursos humanos líquidos alocados ao trabalho sobre fluxos de capital.** A conclusão do estudo

sobre o Marco Integrado de Políticas e a revisão da Visão Institucional já estão previstas como parte do programa de trabalho do FMI; portanto, a implementação da Recomendação 1 sobre a revisão da Visão Institucional não requer recursos adicionais significativos. A implementação de uma Visão Institucional atualizada para prestar uma assessoria mais granular e mais atenta à avaliação dos custos e benefícios de políticas alternativas talvez exija recursos adicionais, mas estes poderiam ser financiados através da economia de recursos gerada pela redução do tempo gasto pelo corpo técnico em questões de nomenclatura. É possível que sejam necessários recursos adicionais de apoio ao trabalho de pesquisa e coleta de dados sobre fluxos de capital além do Marco Integrado de Políticas, conforme sugerido na Recomendação 2, e para reforçar a cooperação multilateral em questões de política de fluxos de capital, conforme sugerido na Recomendação 3.