



## MINISTÉRIO DA FAZENDA

### Reunião de Líderes do G-20 sobre Mercados Financeiros e Economia Global

Washington - 15 de novembro de 2008

#### *Governança financeira global Proposta brasileira*

#### **Ações de Curto Prazo**

Estamos diante da mais grave crise financeira desde a crise de 29. Deparamo-nos com enormes desafios: estabilizar os mercados globais, normalizar os canais de crédito, estimular a economia real, manter investimentos, proteger a renda e o emprego, além dos ganhos sociais recentemente alcançados. Deperamo-nos ainda com a não menos complexa tarefa de rever o funcionamento de sistema financeiro mundial e repensar a governança financeira global. Para tanto soluções isoladas não bastam. Devemos priorizar ações coletivas e formular respostas conjuntas e coordenadas.

Embora as recentes medidas apresentadas pelos Governos tenham começado a surtir efeitos positivos e estabilizadores de curto prazo, resta ainda a tarefa de normalizar definitivamente os canais de crédito e os fluxos financeiros. Sem tais medidas, as perspectivas para a economia real e para as condições de crescimento de curto prazo seriam severamente prejudicadas. Sem a pronta normalização da intermediação financeira, os custos de saída da crise atual seriam ainda maiores, em termos de renda, emprego, investimento e crescimento econômico. Há que se atacar a base financeira da restrição econômica de curto prazo, que prejudica o crédito interbancário, para as firmas, para o investimento e para o consumo.

O ponto complementar da agenda de curto prazo é a adoção de políticas anticíclicas de modo a estimular a demanda agregada e evitar a excessiva contração da atividade econômica. Não se pode correr o risco de uma recessão prolongada nem de uma depressão econômica global. Os Governos devem ser pró-ativos e agir, não por ideologia, mas por pragmatismo.

O sucesso na implementação da agenda de curto prazo é condição necessária para se avançar noutra de natureza mais institucional e estruturante, relativa aos aspectos centrais da governança financeira.

Nesse ponto, os organismos e foros internacionais existentes, bem como as regras e práticas internacionais vigentes em matéria financeira mostraram-se comprovadamente insuficientes. Foram reprovados no teste da História. Faz-se necessário, portanto, iniciar,

de imediato, negociações com vistas a redefinir o sistema financeiro internacional. Negociações que sejam efetivas, conduzidas com base num mandato preciso e conduzidas num horizonte temporal razoável, definido pelos líderes mundiais. Faz-se necessário rever instituições e regras, bem como os fundamentos de legitimidade e representação. Faz-se necessário, em suma, instituir um regime de Bretton Woods II.

## **Propostas de Governança**

### **Objetivos Gerais**

- Reformar as instituições financeiras internacionais (IFIs), com vistas a aperfeiçoar a cooperação internacional em matéria de finanças internacionais. O novo multilateralismo financeiro deve priorizar a definição de regras, recomendações e incentivos à adoção de políticas macroeconômicas que contribuam para a estabilidade e o crescimento econômico socialmente incluyente e sustentado no longo prazo.
- A reforma das IFI's deve estar orientada igualmente a dotar estas instituições de maior legitimidade e representatividade, para que reflitam a configuração das relações econômicas internacionais contemporâneas. Neste contexto, devem ser atribuídas aos países emergentes e em desenvolvimento como o Brasil, maior voz e representação e maiores responsabilidades na elaboração de regras e nas deliberações no âmbito das IFI's.
- O aprofundamento da globalização financeira e a crescente integração dos mercados tornaram ainda mais significativos os efeitos e a velocidade de contágio. Insuficiências na regulação e supervisão em nível nacional permitiram que os agentes financeiros assumissem riscos extremados. Somados a níveis excessivos de alavancagem e falhas na avaliação de riscos, tais circunstâncias resultaram em desequilíbrios financeiros insustentáveis e em desequilíbrios sistêmicos agudos. Faz-se necessário rever os marcos de regulação, supervisão e avaliação de riscos nacionais e desenvolver marcos normativos e regulatórios multilaterais, a serem adotados por todos os países, nacionalmente, e nas transações internacionais, de modo a disciplinar a atuação de agentes financeiros, sobretudo aqueles cuja atuação possa comprometer a estabilidade do sistema financeiro internacional.
- Deve-se estabelecer marcos e mecanismos de prevenção de crises articulados entre as diversas instituições financeiras internacionais.
- Deve-se desenvolver instrumentos nacionais que minimizem os custos de intervenção do Estado nos mercados financeiros e protejam o contribuinte de um quadro nocivo de "privatização dos lucros e socialização de prejuízos".

Com base nesta avaliação preliminar, o Brasil propõe que a reforma da governança financeira internacional observe, entre outros, os seguintes princípios orientadores:

## Princípios Orientadores

- a) *Representatividade e legitimidade*: As instituições financeiras internacionais e os foros de governança em matéria financeira devem ter distribuição de poder, processo de elaboração de políticas e de tomada de decisões adequados à nova realidade das relações econômicas internacionais. Nesse contexto, as IFI's devem se abrir à maior participação dos países emergentes e em desenvolvimento;
- b) *Efetividade*: o conjunto de regras e instrumentos de atuação das instituições financeiras internacionais no cumprimento de seus mandatos específicos deve ser adaptado e aperfeiçoado para efetivamente responder aos desafios impostos pela globalização financeira.
- c) *Ação coletiva*: Situações de risco e custos compartilhados devem ensejar respostas coletivas. Esta ação deve estar orientada tanto para a elaboração de regras e implementação de mecanismos de prevenção e respostas a crises financeiras, quanto para a implementação de políticas nacionais coordenadas.
- d) *Boa governança nos mercados domésticos*: dada a centralidade do crédito e da intermediação financeira para a economia e dados os crescentes riscos e complexidades que envolvem estas atividades, deve-se buscar aperfeiçoar constantemente os mecanismos de regulação, supervisão, governança corporativa e de avaliação de riscos. Esta atividade, na qual o Estado desempenha papel central, deve buscar o equilíbrio entre a eficiência dos mercados financeiros, a estabilidade destes mercados e a promoção das condições geradoras de desenvolvimento econômico.
- e) *Responsabilidade*: No plano internacional, as políticas de cada país não podem representar transferências de riscos e custos a outros países. E os países onde se originaram devem assumir suas responsabilidades. No plano nacional, os setores cujas políticas e ações expõem a sociedade como um todo a riscos desproporcionais devem contribuir, inclusive financeiramente, para a solução das crises e para o retorno à estabilidade dos mercados.
- f) *Transparência*: Deve-se priorizar a simetria de informações entre os agentes econômicos. Os agentes financeiros privados devem observar regras internas de governança corporativa e de *disclosure* de informações relevantes ao mercado e à sociedade, em especial aquelas relacionadas a riscos e ativos.
- g) *Prevenção*: As políticas nacionais e as instituições financeiras internacionais devem incorporar o sentido de prevenção de crises

financeiras em suas políticas e mecanismos de supervisão e acompanhamento dos mercados.

À luz destes princípios gerais, o Brasil propõe mudanças no que diz respeito aos foros e instituições financeiras internacionais e aos mecanismos de supervisão, regulação e avaliação de risco nos mercados financeiros nacionais e internacionais.

### **Instituições Financeiras Internacionais**

#### ***a) G-7***

- Insuficiência do G-7 – O G-7 não apresenta condições de liderar, de maneira efetiva, os principais temas mundiais, entre eles os econômicos. O momento favorece a definição de um novo foro de diálogo político de alto nível, sobretudo em matéria econômica e financeira, cujo formato ainda resta por definir.

#### ***b) FMI***

- O Brasil deseja a continuidade do processo de reforma do Fundo Monetário Internacional. A instituição necessita adaptar suas regras de governança, instrumentos de crédito e mecanismos de supervisão à nova realidade internacional, marcada pela globalização financeira e pela crescente importância das economias emergentes e em desenvolvimento na economia global. Depois da implementação da reforma aprovada em 2008, 57,9% dos votos corresponderão a países desenvolvidos e 42,1% a países emergentes e em desenvolvimento.
- ***Defende-se a antecipação da próxima etapa da reforma de quotas e votos no FMI, prevista inicialmente para 2013.***
- O Brasil defende ainda que os altos dirigentes das instituições financeiras multilaterais, incluindo o FMI e o Banco Mundial, sejam escolhidos segundo processos abertos e transparentes, sem restrição a candidaturas em função da nacionalidade.

#### ***c) Banco Mundial***

- O *gap* de legitimidade que atinge a atuação do FMI acomete igualmente o Banco Mundial.
- O Brasil recebeu com reservas os primeiros movimentos de reforma do Banco Mundial. Para o Brasil, as reformas iniciais foram tímidas. A duplicação dos votos básicos e o uso das quotas não alocadas para compensar a perda de poder de voto de países emergentes corresponderam a uma transferência de apenas 1,4

- pontos percentuais dos votos de países desenvolvidos para países em desenvolvimento. Além disso, promoveu-se, com apoio do Brasil, a criação de uma terceira cadeira para os países da África Subsaariana no **board** da instituição. Manteve-se o desequilíbrio fundamental de representação, que assegura aos países desenvolvidos maior poder de voto (ao redor de 58,2%, caso aprovado o mini pacote de reforma proposto pela Diretoria aos Governadores).
- ***O Brasil defende, portanto, a retomada imediata do processo de reforma do Banco Mundial em bases mais ambiciosas, a qual deve resultar no aumento significativo do poder de voto das economias emergentes e em desenvolvimento.*** Os critérios orientadores desta reforma devem ser: a) considerar o mandato da instituição como banco de desenvolvimento; b) buscar a paridade de representação entre países desenvolvidos e em desenvolvimento; c) reconhecer a importância relativa de cada país na economia internacional, com base no PIB-PPP; d) valorizar a relação dos países com o Banco como sócio (reconhecimento da contribuição financeira de cada país ao grupo Banco Mundial) e cliente (importância de cada país na carteira de projetos da instituição).

#### ***d) G-20***

- O Brasil defende o reforço institucional e o aumento da eficácia do G-20.
- O Brasil propõe os seguintes pontos para uma reforma do G-20:
  - Elevar o G-20 ao nível de foro de Chefes de Estado e de Governo;
  - Priorizar deliberações com resultados práticos em termos de políticas públicas.
  - Realizar pelo menos duas reuniões do G-20 por ano, antes dos encontros de primavera e anual do Fundo Monetário e do Banco Mundial, e não apenas uma em novembro como ocorre hoje.
  - Permitir a convocação de reuniões extraordinárias, em caso de necessidade, tal como ocorreu em Washington no último dia 11 de outubro.
  - Reforçar a capacidade do G-20 atuar na gestão e prevenção de crises. O G-20 poderia criar uma “sala de situação” virtual, organizada pelo país na presidência do grupo, para a troca de informações e a coordenação de respostas a crises em tempo real.

#### ***e) FSF***

- No atual contexto da crise financeira global, o trabalho do Fórum de Estabilidade Financeira (FSF) aumentou em relevância e visibilidade. Diversos países, entre eles os do G-7, têm proposto reforço em seu papel e a ampliação do alcance de suas deliberações. Embora reconheça qualidade e virtudes nos trabalhos do foro, o Brasil não aceita adotar recomendações ou reforçar o papel institucional de um grupo no qual não têm representação adequada as nações emergentes e em desenvolvimento.

- Para o Brasil, a representação do FSF é seletiva e excludente. Defende, portanto, sua ampliação para que a representação dos países emergentes seja consideravelmente reforçada.
- Os países emergentes incorporados ao FSF devem estar representados por seus Ministérios de Finanças, Bancos Centrais e órgãos de regulação, tal como os países do G-7 na configuração atual.

### **Propostas de Regulação e Supervisão dos mercados financeiros internacionais**

#### *a) Prevenção de crises*

- Acompanhamento do risco sistêmico dos mercados financeiros por parte dos Governos nacionais e das agências multilaterais. Hoje as instituições privadas já têm que realizar testes de *stress* para conhecer sua exposição ao risco, mas ninguém faz isso para a economia como um todo. Devido à complexidade e a natureza sigilosa das informações envolvidas, somente instituições, nacionais e/ou multilaterais, de natureza pública podem assumir esta tarefa.
- Criação de um mecanismo de alerta de risco (*Early warning system*) – O FMI, ou um órgão de supervisão global a ser criado, deveria dispor de mecanismos de acompanhamento da evolução dos riscos sistêmicos associados à atividade financeira com impactos globais. Nesse contexto, avisos de riscos poderiam ser emitidos e ações de prevenção de crises poderiam ser recomendadas e/ou adotadas preventivamente, a fim de não permitir a deterioração dos cenários.

#### *b) Correção de insuficiência de supervisão e regulação*

- Identificar e eliminar deficiências nacionais e internacionais de regulação e supervisão dos mercados financeiros. Dado o caráter crescentemente globalizado da atividade financeira, poder-se-ia recomendar a adoção de padrões de regulação e de supervisão globais, definindo-se um padrão mínimo de regulação e supervisão a ser implementado por cada país individualmente.
- Deve-se eliminar o *shadow banking system*, ou seja, a existência de um importante segmento do mercado financeiro não regulado. No contexto de extensão da regulação a áreas antes não cobertas da intermediação financeira, poder-se-ia propor um novo acordo para regular a atuação dos agentes financeiros cujas práticas não estejam cobertas pelos acordos anteriores, em particular os fundos especulativos. Pode-se, igualmente, propor maior regulação sobre as atividades de securitização, com exigências de capital fortalecidas para atividades

- bancárias de securitização, bem como aumento da transparência, regulação e supervisão estatal nas operações com derivativos.
- *Padronização e registro*: Um dos grandes problemas da atual crise é a existência de produtos financeiros que poucos sabem como precificar. As inovações financeiras são importantes para o desenvolvimento econômico, mas elas não devem resultar em produtos excessivamente complexos e arriscados. É necessária uma padronização maior dos contratos de derivativos para que os compradores saibam exatamente o que estão comprando. Também é crucial o registro e o acompanhamento dos derivativos por autoridades governamentais e internacionais, pois somente o Governo pode calcular o risco sistêmico de destes instrumentos.
  - Mercados financeiros globalizados e integrados exigem a figura de um órgão supervisor global, ou “supervisor dos supervisores” (eventualmente um FMI reformado). Tal sistema exigiria igualmente no avanço dos sistemas de registro de padronização de operações também em nível mundial.
  - Instituições financeiras com ação global e que sejam sistemicamente relevantes devem ser supervisionados em conjunto por vários reguladores e/ou por um supervisor global. As informações relacionadas a esta atividade devem estar disponíveis a todos os reguladores, com base no princípio da transparência. “Firmas globais devem ser supervisionadas globalmente”.
  - Regras de *accountability* para agências de classificação de risco devem ser estabelecidas. Estas regras devem prevenir a ocorrência de conflitos de interesse na classificação de produtos estruturados, incentivar a melhora das informações relacionadas a características de risco e reforçar o conceito de “*due diligence*” no processo de classificação. Tais agências devem ainda estar sujeitas à supervisão por parte de um órgão supervisor global.
  - Combate coordenado em nível multilateral aos paraísos fiscais. Idealmente, deve-se sugerir o fim dos paraísos fiscais. A existência de paraísos fiscais mina os esforços de regulação e reduz a progressividade da política tributária.

### c) *Instrumentos macroeconômicos*

- Qualquer país, e não apenas os desenvolvidos, pode fazer uso de políticas anticíclicas, sem estigmas ou restrições de natureza ideológica. O FMI, por sua vez, deve modificar sua abordagem quando solicitado a ajudar países em crise e reconhecer a centralidade das políticas anticíclicas na superação de crises.
- A política macroeconômica deve evitar os extremos do debate ideológico. A boa política econômica deve ser pragmática, ou seja, administrar os *trade-offs* inerentes à macroeconomia de modo a reduzir a volatilidade do crescimento e da inflação, preservando o bem-estar da população, sobretudo dos mais pobres.
- A política monetária deve compatibilizar controle da inflação com crescimento econômico. Para países emergentes é importante manter altas taxas de crescimento durante um longo período. A política cambial deve combinar câmbio flutuante com baixa vulnerabilidade externa.

- A política cambial deve combinar câmbio flutuante com baixa vulnerabilidade a choques externos. Cada país pode evitar uma valorização excessiva de sua moeda, mediante a compra de moeda estrangeira. Se os países superavitários se comprometerem a comprar divisas dos países deficitários, no contexto de uma maior coordenação de políticas macroeconômicas, o sistema financeiro mundial tende a ser menos volátil e mais favorável ao crescimento econômico. Para evitar riscos inflacionários, a política cambial precisa ser complementada pelo equilíbrio fiscal e por um sistema de controle da inflação.
- A política fiscal deve combinar equilíbrio orçamentário com responsabilidade social. O equilíbrio fiscal é crucial para a estabilidade macroeconômica. Em linhas gerais isto significa um resultado fiscal (déficit ou superávit) estável em % do PIB, e estabilidade da relação dívida-PIB no longo prazo (média ao longo do ciclo econômico).
- O equilíbrio fiscal pode ser atingido com diferentes tamanhos de Estado, e as necessidades de cada economia determinam a atuação do governo em regimes democráticos.
- Países emergentes ainda têm que construir uma ampla rede de proteção social, bem como investir pesadamente em infra-estrutura econômica (energia, transportes, etc) e social (habitação, saneamento, etc).
- Hoje os critérios prudenciais são os mesmos na fase de boom ou de crise. Isto acaba incentivando a alavancagem em momentos de alta no mercado (ganhos de capital aumentam o patrimônio líquido, fenômeno que, por sua vez, incentiva o endividamento), e a desalavancagem em momentos de baixa. Deve-se propor, portanto, a exigência de capital, fundo de reserva e compulsório anticíclico. As exigências de capital, fundos de reserva e compulsório devem ser maiores para períodos de rápido crescimento do crédito e de maior risco e menores em períodos de retração nos mercados.
- As instituições financeiras devem contribuir mais para fundos de garantia de crédito em momentos de rápida expansão do crédito e de maior risco. Em momentos de retração, tais fundos poderiam assumir funções anticíclicas. Em crises, poderiam ser utilizados pelos Estados em intervenções de mercado sem impor ônus adicionais ao contribuinte.
- Complementarmente, os bancos e outras instituições financeiras deveriam ser incentivados a “poupar” parte dos ganhos adicionais em momentos de rápida expansão de créditos de lucratividade excepcional. Em momentos de baixa lucratividade e crises, poderiam levantar capital para investimentos ou distribuição de dividendos.

#### *d) Transparência de regras de balanço*

- Reforço das regras de transparência no balanço contábil das instituições financeiras (bancos comerciais, bancos de investimentos, *hedge funds* e outros). As instituições financeiras deverão realizar demonstrações e análises contábeis completas, incluindo informações detalhadas sobre a exposição a risco de operações fora do balanço. Deve-se assegurar que o real valor dos ativos e

exposições a riscos, inclusive aqueles fora do balanço, sejam efetivamente medidos e demonstrados.

- As instituições financeiras devem incorporar em seus balanços perspectivas de risco de médio prazo. Os riscos não devem ser avaliados tomando em conta apenas os preços atuais dos ativos, sem considerar sua volatilidade ou seu comportamento num horizonte temporal mais longo. Nesse contexto, as regras de Basileia devem ser reformadas de modo a incorporar e informar avaliações de ativo e risco no longo prazo.

#### *e) Responsabilização*

- Deve-se regular o pagamento de altos salários de executivos das grandes instituições financeiras, a fim de tornar as respectivas políticas de remuneração adequadas a níveis sustentáveis de tomada de risco, mais transparentes e menos favoráveis a especulação excessiva. Os reguladores devem estabelecer maiores exigências de capitais para firmas financeiras que tenham pacotes de remuneração de executivos que premiem retornos de curto prazo ou riscos excessivos.
- As instituições financeiras precisam ter incentivos internos claros que as induzam a atuar no mercado de modo compatível com a estabilidade econômica de longo prazo. Os reguladores devem estabelecer maiores exigências de capitais para empresas financeiras que tenham pacotes de remuneração de executivos que premiem retornos de curto prazo ou riscos excessivos.
- Os executivos responsáveis por fraudes em balanços e/ou que assumam riscos excessivos e desproporcionais, em detrimento da integridade financeira de médio e longo prazo das corporações devem ser responsabilizados civil e penalmente.