

JUS SCRIPTUM'S
**INTERNATIONAL
JOURNAL OF LAW**
REVISTA INTERNACIONAL DE DIREITO

a. 19 • v. 9 • n. 1-4 • 2024

- 14 **Adriano Marteleto Godinho**
Transhumanismo e pós-humanismo: o colapso da humanidade?
- 36 **Carlos Eduardo Ferreira dos Santos**
A favelização no Rio de Janeiro e propostas de melhorias
- 88 **Douglas Jurek**
Jurisdição constitucional na era digital: repensar teórico, protagonismo regulatório e desafios interpretativos
- 171 **Gabriel Passarini**
Patente e inventividade: a patenteabilidade à luz da atividade inventiva
- 211 **Maria Gabriela Lopes de Macedo**
A fiscalização de constitucionalidade de decisões judiciais pelo Tribunal Constitucional português
- 276 **Maria Leticia Nogueira Lima**
A crise financeira, a insegurança econômica e o voto populista
- 342 **Pedro Henrique Custódio Maia Ribeiro e Silva**
Entre os vestígios históricos do Direito Internacional Público e a urgência contemporânea na proteção dos povos indígenas
- 417 **Renan Melo**
Método comparativo e direito comparado: diferenças e usos
- 451 **Jordano Paiva Rogério**
Direito da saúde de exceção: o regime excecional de contratação pública covidiana e a repercussão para a aplicação imediata da tutela à saúde
- 514 **Samara Machado Sucar**
Perspectivas de desenvolvimento de regulação transnacional do sistema financeiro
- 544 **Talita de Pedro Rossini**
Tratados internacionais de direitos humanos: a interpretação evolutiva no sistema europeu e americano
- 586 **Luis Fernando de França Romã**
A alternativa semipresidencialista proposta pelo Professor Doutor Honoris Causa Manoel Gonçalves Ferreira Filho

JUS SCRIPTUM'S
**INTERNATIONAL
JOURNAL OF LAW**
REVISTA INTERNACIONAL DE DIREITO

Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro
Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

2024
a. 19 v.9 n. 1-4

Jus Scriptum's International Journal of Law

Revista Internacional de Direito do Núcleo de Estudo Luso-Brasileiro da

Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa

Ano 19 • Volume 9 • Número 1-4 • Janeiro-Dezembro 2024

Periodicidade Trimestral

ISSN 1645-9024

Equipe Editorial

Diretor da Revista – Editor-In-Chief

Cláudio Cardona

Conselho Editorial – Editorial Board

Joice Bernardo do Carmo, Presidente do NELB

Cláudio Cardona, Diretor da JusScriptum

Patrícia Ferreira de Almeida, Diretora Científica do NELB

Nathalia Schmidt, Diretora Científica do NELB

Maria Mariana Moura, Observadora Externa

Bruno Bueno Assalin

Caio Guimarães Fernandes

Carolina Cerqueira Cruz

Fabício Quirino

Fernando Antônio Turchetto Filho

Gustavo Martins Baini

Jordano Paiva

Leonardo Castro De Bone

Leonardo Dias da Cunha

Leonardo Pache de Faria Cupello

Maiara Motta

Márcio Roberto Silva

Maria Amélia Renó Casanova

Maria Vitória Galvan Momo

Pedro Rocha Amorim

Rafael Vasconcellos de Araújo Pereira

Samara Machado Sucar

Conselho Científico – Scientific Advisory Board

Ana Rita Gil, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (POR)
André Saddy, Faculdade de Direito da Universidade Federal Fluminense (BRA)
Eduardo Vera-Cruz Pinto, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (POR)
Edvaldo Brito, Faculdade de Direito da Universidade Federal da Bahia (BRA)
Fernanda Martins, Universidade do Vale do Itajaí (BRA)
Francisco Rezek, Francisco Resek Sociedade de Advogados (BRA)
Janaina Matida, Faculdade de Direito da Universidade Alberto Hurtado (CHI)
Lilian Márcia Balmant Emerique, Faculdade Nacional de Direito - UFRJ (BRA)
Luciana Costa da Fonseca, Faculdade de Direito da UFPA e do CESUPA (BRA)
Maria Cristina Carmignani, Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo (BRA)
Maria João Estorninho, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (POR)
Paula Rosado Pereira, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (POR)
Paula Vaz Freire, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (POR)
Rute Saraiva, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (POR)
Sergio Torres Teixeira, Faculdade de Direito da Universidade Federal de Pernambuco (BRA)
Susana Antas Videira, Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa (POR)

Pedro Romano Martines, *In memoriam*

Corpo de Avaliadores – Review Board

Anjuli Tostes Faria Melo
Camila Franco Henriques
Carla Valério
Caroline Lima Ferraz
César Fiuza
Eduardo Alvares de Oliveira
Francine Pinto da Silva Joseph
Isaac Kofi Medeiros
J. Eduardo Amorim
José Antonio Cordeiro de Oliveira
Leonardo Bruno Pereira de Moraes
Leonardo Castro De Bone
Marcelo Ribeiro de Oliveira
Marcial Duarte de Sá Filho
Maria Vitoria Galvan Momo
Plínio Régis Baima de Almeida
Rafael Vasconcellos de Araújo Pereira
Rafaela Câmara Silva
Renato Sedano Onofre
Sílvia Gabriel Teixeira
Thais Cirne
Vânia dos Santos Simões

RELATÓRIOS ACADÉMICOS

PERSPECTIVAS DE DESENVOLVIMENTO DE REGULAÇÃO TRANSNACIONAL DO SISTEMA FINANCEIRO*

Perspectives for the Development of Transnational Regulation of the Financial System

Samara Machado Sucar**

O sistema financeiro sofreu profundas transformações nas últimas décadas, sobretudo em razão dos avanços tecnológicos e da globalização, tornando-se cada vez mais importante para o desenvolvimento das economias, não apenas nacionais, mas globais. Em contrapartida, a estrutura da regulação financeira permaneceu, em grande parte, no âmbito nacional. Contudo, à luz das crises financeiras, especialmente da grave crise iniciada nos Estados Unidos em 2007, passou-se a rediscutir, no plano internacional, uma nova arquitetura para a regulação e supervisão financeiras. Assim, o presente trabalho tem por objetivo analisar o problema regulatório dos mercados financeiros no contexto global e comunitário, bem como avaliar as perspectivas de desenvolvimento de uma regulação transnacional que permita às instituições e mercados financeiros permanecerem globais e credíveis, garantindo, ao mesmo tempo, um sistema justo e eficiente, capaz de assegurar o bem-estar social de todos.

Palavras-chave: crise financeira, regulação financeira, risco sistêmico, globalização, justiça social, governança global.

The financial system has undergone profound changes in recent decades, mainly due to technological advances and globalization, becoming increasingly important for the development of not only national, but global economies, on the other hand, the structure of financial regulation remained, above all, at the national level. However, in the light of the financial crises, and in particular, the serious financial crisis that began in the United States in 2007, a new architecture of financial regulation and supervision began to be re-discussed at the international level. Thus, the present work aims to analyze the regulatory problem of

* Relatório Acadêmico apresentado na disciplina de Seminário de Investigação em Direito dos Mercados Financeiros, no ano letivo 2021/2022, no Curso de Doutorado em Direito Internacional e Europeu da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa, sob a orientação do Professor Doutor Luís Silva Morais. Valor atribuído a este relatório: 16 valores.

** Doutoranda em Ciência Jurídico-internacionais e Europeias pela Universidade de Lisboa.

financial markets at a global and community level and evaluate the prospects for the development of transnational regulation, so that financial institutions and markets can remain global with credibility, by ensuring a fair and efficient system, capable of ensuring the social well-being of all.

Keywords: financial crisis, financial regulation, systemic risk, globalization, social justice, global governance.

Sumário: 1. Introdução; 2. Globalização ou mundialização financeira; 2.1. Consequências da globalização dos mercados financeiros; 2.1.1. Crises financeiras; 2.1.2. A Crítica da Ideologia; 3. Regulação e supervisão do sistema financeiro, com enfoque no setor bancário; 3.1. Arquitetura do sistema de regulação e supervisão financeira; 3.1.1. Objetivos da regulação e supervisão financeira; 3.1.2. Tipos de regulamentação dos mercados financeiros; 3.1.3. Modelos de regulação e supervisão financeira; 3.1.3.1. Modelo monista ou supervisor único; 3.1.3.2. Modelo Twin Peaks ou supervisão por objetivo; 3.1.3.3. Modelo tripartido ou setorial; 3.2. Reforma da supervisão e regulação do setor bancário na União Europeia; 4. Perspectivas de desenvolvimento de regulamentação transnacional do setor bancário; 4.1. Sistema de Bretton Woods e pós Bretton Woods; 4.1.1. Fundo Monetário Internacional; 4.2. Governança global; 5. Conclusão; 6. Bibliografia.

1. Introdução

O desenvolvimento das novas tecnologias da comunicação, atrelado à globalização e abertura dos mercados, por meio da liberalização e desregulamentação, amplificou significativamente a mobilidade do capital, reforçando o âmbito mundial das operações das instituições financeiras e bancárias, graças à interconexão, em tempo real, dos principais centros financeiros nacionais e das fusões e aquisições além-fronteiras entre instituições financeiras, surgindo os grandes conglomerados “*too big to fail*” ou “*too interconnected to fail*”.

Esses fatores contribuíram para a financeirização do capital¹, ampliando a importância das operações puramente financeiras, ao pôr termo a tradicional

¹ Fenômeno da financeirização surgiu sobretudo a partir das décadas de 70 e 80 (registra-se que a acumulação dos valores da bolsa e dos ativos financeiros em posse dos bancos comerciais representa mais de quatro vezes o PIB mundial, bem como o valor dos derivativos representa mais que o PIB

compartimentalização entre a banca comercial e de investimento, intensificando o poder das grandes corporações transnacionais em detrimento, muitas vezes, dos interesses dos governos locais e de seus cidadãos, conforme podemos observar durante a crise financeira iniciada em 2007, nos Estados Unidos, que se alastrou para o resto do mundo, gerando problemas não só de ordem financeira, mas económico, social e político, em diversos países do globo.

Devido aos graves problemas sociais, económicos e políticos gerados pela crise financeira e ao relevante papel das instituições de crédito na economia, intensificaram-se as discussões sobre a necessidade de regulação e supervisão do sistema financeiro internacional face à crescente integração dos mercados e dos riscos da exposição global, aumentando a dificuldade em manter a regulação e a supervisão somente no nível nacional, obrigando-nos a repensar a estrutura e o enquadramento jurídico dos mercados financeiros, impondo limites éticos ao capital meramente especulativo, face às necessidades e anseios da sociedade atual, em prol da coletividade, do bem-estar social e conforme os ditames da justiça social.

2. Globalização ou mundialização financeira

O conceito de “globalização”, de origem anglo-saxônica, e “mundialização”, de origem francesa, difunde-se em meados da década de 1980, para descrever um movimento complexo de abertura de fronteiras que permite às atividades económicas capitalistas estenderem seu campo de atuação a todo o planeta, especialmente com o desenvolvimento dos instrumentos de

mundial. O capital fictício, os ativos financeiros se valoriza de maneira independente ao ritmo de evolução dos ativos produtivos.

telecomunicações que reduziram as distâncias a nada², ao transferirem dados e informações, ao redor do mundo em tempo real.

Destarte, esses dois termos são utilizados por economistas para descrever dois fenômenos econômicos: o novo modo de organização empresarial e o crescimento da esfera financeira largamente independente do Estado, aparece, reiteradamente, na análise dos economistas sobre esse fenômeno, a interpenetração e a competição dos sistemas de produção, bem como a interdependência das economias e das políticas econômicas³. Não havendo, portanto, a princípio, uma diferença de conceito entre as duas expressões, embora alguns compreendam que o termo “mundialização” seria mais abrangente, enquanto o conceito de “globalização” estaria mais restrito a aspectos econômicos e financeiros⁴.

Neste sentido, de acordo com François Chesnais, a “mundialização do capital” ou a globalização, refere-se a uma nova configuração do capitalismo mundial, dos mecanismos que comandam seu desempenho e a sua regulação, e não apenas a mais uma etapa do processo de internacionalização, tal como conhecemos desde 1950. Forma-se, assim, um novo conjunto de relações internacionais e internas, que “formam um sistema” que modela a vida social não apenas no plano econômico, mas em todas as suas dimensões⁵.

O fenômeno da globalização ou mundialização do capital, portanto, se diferenciaria do processo de internacionalização das trocas comerciais, por não se

² FERRANDÉRY, Jean Luc. *Le Point sur la mondialisation*. Paris: Press Universitaires de France, 1999, p. 3.

³ DAGORN, René. Une brève histoire du mot “mondialisation” in BEAUD, Michel *et alli* (Coord.). *Mondialisation: les mots et les choses*. Paris: Éditions Karthala, 1999, p. 197 à 201.

⁴ DAGORN, René. Une brève histoire du mot “mondialisation” in BEAUD, Michel *et alli* (Coord.). *Mondialisation: les mots et les choses*. Paris: Éditions Karthala, 1999, p. 197 à 201.

⁵ CHESNAIS, François. *A mundialização do capital*. Tradução Sivana Finzi Foá. São Paulo: Xamã, 1996, p. 13 e 14.

tratar apenas da circulação de mercadorias entre Estados-nação, mas da “livre circulação” dos recursos produtivos (moeda, capital financeiro, bens de capital e tecnologias, recursos humanos), de modo que um empresário americano pode investir capital em uma unidade de produção na China com equipamentos japoneses, para produzir bens de consumo destinados ao mercado europeu⁶.

Essas mudanças ocorreram, sobretudo, em meados da década de 1970, em razão da intensificação do comércio internacional, seguida do nascimento de empresas globais por meio de um boom sem precedente, a partir dos anos 80 e 90, de investimento direto entre os três polos da tríade (Estados Unidos, União Europeia e Japão) e, especialmente pelo crescimento e poder dos mercados financeiros que desde os anos 80 operam com base em redes que ultrapassam fronteiras, de maneira desregulamentada, com a multiplicação das inovações financeiras, permitida, em grande medida, por técnicas modernas de transmissão e tratamento de informações, transformando consideravelmente as condições de funcionamento dos mercados de valores mobiliários, dos títulos da dívida pública, da moeda e, portanto, do equilíbrio da balança de pagamentos e da determinação da taxa de câmbio⁷.

Neste mesmo sentido, François Chesnais ratifica que a esfera financeira, pedra angular no processo de globalização da economia, cresceu de maneira exponencial, com a adoção do novo regime de acumulação que emergiu nos anos 80, baseado em políticas de liberalização e desregulamentação provenientes da “revolução conservadora” nos Estados Unidos e no Reino Unido, concentrando e

⁶ LAROUSSE: <https://www.larousse.fr/encyclopedie/divers/mondialisation/71051>, consultado em 03 de abril de 2022.

⁷ BOYER, Robert. *Les mots et les réalités* in CORDELLIER, Serge; DOUTAUT, Fabienne (Coord.). *La Mondialisation au-delà des mythes*. Paris: La Découverte, 1997, p. 17 à 19.

centralizando o poder nas mãos do capital que recupera sua autonomia em relação ao Estado - um poder que ele não tinha mais desde os anos de 1920⁸, período em que predominava o liberalismo.

2.1. Consequências da globalização dos mercados financeiros

Com a globalização dos mercados financeiros, houve o aprofundamento da integração e interdependência da economia mundial, rompendo qualitativamente com os antigos regimes internacionais que sucederam desde a emergência do capitalismo comercial, reduzindo, conseqüentemente, o poder dos governos em influenciar o desenvolvimento econômico nacional⁹, colocando em questão a autonomia das economias nacionais na condução de sua atividade econômica, ou seja, a capacidade das autoridades nacionais de determinarem suas próprias políticas econômicas e pô-las em prática¹⁰, tendo em vista a impotência de um governo nacional e dos seus respectivos instrumentos políticos de regulação fragmentado entre os diferentes países do globo, frente aos fluxos econômicos dominantes das corporações transnacionais e gigantes financeiras¹¹, atuando em todo o mundo.

Esse novo regime de acumulação, fortemente dominado pelo nível de endividamento dos Estados em relação ao capital financeiro, pelas taxas positivas

⁸CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998, p. 7 à 11.

⁹ CORDELLIER, Serge; DOUTAUT, Fabienne (Coord.). *La Mondialisation au-delà des mythes*. Paris: La Découverte, 1997, p. 17 a 20

¹⁰ HIRST, Paul e THOMPSON, Grahame. *Globalização em questão*. Tradutora: Wanda Caldeira Brant, Petrópolis: Editora Vozes, 1998, p. 39.

¹¹ DOWBOR, Ladislau. *A era do capital improdutivo*. 2ª edição. São Paulo: Autonomia Literária, 2018, p. 10.

de juros reais e pelos meios que dispõem os grandes operadores dos mercados financeiros para exercer peso sobre as políticas econômicas¹², gera efeitos que ultrapassam a esfera puramente financeira, influenciando a sociedade em todas as suas dimensões, incluindo a geração de emprego e a distribuição de renda.

No livro “O capital no século XXI”, Thomas Piketty aponta em sua pesquisa que, desde a década de 1970, a desigualdade voltou a crescer nos países desenvolvidos, principalmente nos Estados Unidos, onde a concentração de renda na primeira década do século XXI voltou a atingir e até exceder o nível recorde observado nos anos de 1910-1920. Uma das principais razões para o aumento da desigualdade, segundo o autor, é quando a taxa de rendimento privado do capital (r) cresce mais rápido do que a taxa de crescimento da renda e da produção (g), ou seja, $r > g$ ¹³.

A globalização nos moldes neoliberais, além de ter ampliado o poder do capital em relação ao Estado, também permitiu o surgimento de um oligopólio bancário de dimensão global. De acordo com François Morin, no seu livro “*L’hydra mondiale*”, esse oligopólio é formado por 28 bancos sistêmicos (“*too big to fail*” e “*too interconnected to fail*”), de grandes dimensões e altamente interconectados, que exercem sua influência no mercado de câmbio, no mercado de títulos e no mercado de derivados e, por conseguinte gera repercussões importantes na vida de cada cidadão, tendo em vista que a formação da taxa de juros, por exemplo, tem impacto direto no crédito de consumo e no crédito imobiliário¹⁴.

¹² CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998, p. 20.

¹³ PIKETTY, Thomas. *O capital do século XXI*. Tradução de Monica Baumgarten de Bolle. Rio de Janeiro: Editora Intrínseca, 2014.

¹⁴ MORIN, François. *L’hydra mondiale: l’oligopole bancaire*. Montréal: Lux Éditeur, 2015.

Ademais, com a liberalização dos mercados monetários e financeiros, a criação e gestão do dinheiro nos países desenvolvidos passou a ser feito por bancos privados e bancos centrais independentes do Estado. Ou seja, o Estado abandonou nas últimas décadas sua soberania monetária, de modo que o oligopólio bancário se arrogou de um poder considerável de fixar dois preços mais fundamentais das finanças globais: taxa de câmbio e os juros¹⁵.

A ampla mobilidade do capital financeiro, cujo um dos objetivos é obter lucros financeiros cada vez maiores, opera de maneira relativamente livre, sem jurisdição, exercendo sua influência na economia e nas políticas econômicas dos países, sem ter laços particulares com os interesses socioeconômicos dos Estados-nação, enquanto a regulamentação da economia globalizada é fragmentada entre os espaços nacionais.

2.1.1. Crises financeiras

Desde 1980, o mundo vivenciou diversas crises financeiras, com a crise da dívida pública na América Latina, na década de 1980, a crise japonesa nos anos 1990, a crise mexicana em 1994 e, as crises na Ásia entre 1996-1999, além da grave crise mundial de 2007-2008 e a crise da dívida pública da zona do Euro de 2010-2013¹⁶. O período de maior estabilidade ocorreu entre os anos de 1945-1975, conhecidos como durante os anos “Trinta Gloriosos”, período de uma maior regulamentação das finanças e de redução da desigualdade.

¹⁵ MORIN, François. *L'hydra mondiale: l'oligopole bancaire*. Montréal: Lux Éditeur, 2015.

¹⁶ WOLF, Martin. *As transições e os choques: o que aprendemos – e o que ainda temos de aprender – com a crise financeira*. Tradução Otacilio Nunes. São Paulo: Companhia das letras, 2015, p. 361 e ss.

De acordo com a pesquisa realizada por Thomas Piketty, entre 1910 e 2010, a respeito da desigualdade da renda nos Estados Unidos, no seu livro “O capital do século XXI”, ele observa que durante 1910-1920 – a participação do décimo mais alto detinha 45-50% da renda nacional até cair para 30-35% nos finais de 1940, em seguida a desigualdade se estabilizou nesse nível de 1950 à 1970, período em que volta a crescer rapidamente entre 1970-1980 até que chegar aos anos 2000-2010, com o nível anterior de 45%-50% da renda nacional, ou seja, os mais ricos se apropriarem de quase metade da renda do país¹⁷.

Destarte, conforme observa François Chesnais, a crise financeira detém suas raízes mais profundas no regime de acumulação, dominado pelas finanças e comandado por poderosos interesses econômicos do tipo rentista¹⁸, se observarmos que as crises ressurgiram de forma mais frequente e intensa após a concentração do poder nas mãos do capital e da liberalização e desregulamentação do sistema financeiro transnacional.

A exemplo da crise da dívida pública dos países da América Latina, durante um período de grande abundância de crédito barato, decorrente da necessidade de rentabilizar a ociosa massa de capital gerada pelos países produtores de petróleo, o Brasil e outros países da América Latina, entre os anos 1960-1970, se endividaram, por intermédio de bancos e instituições financeiras europeias e estadunidenses, porém, o aumento da taxa de juros norte-americana, no final da década de 70, em conjunto com a redução das divisas disponíveis para pagá-las, lançou a América

¹⁷ PIKETTY, Thomas. *O capital do século XXI*. Tradução de Monica Baumgarten de Bolle. Rio de Janeiro: Editora Intrínseca, 2014.

¹⁸ CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998, p. 7 à 10.

Latina na crise da dívida pública, tendo que adotar a cartilha neoliberal imposta pelo Fundo Monetário Internacional (FMI) como condição para renegociação da dívida (programa ortodoxo, pautado em ajuste fiscal), destarte, a dívida externa destes países, conduziu a mudanças na política de governo, como foi o caso do Brasil e do Equador, submetendo suas legislações e orçamentos nacionais à influência dos detentores de títulos públicos¹⁹.

A mudança do regime de câmbio fixo para o atual regime de câmbio flutuante, em conjunto com as alterações das taxas de juros dos créditos pelos Estados Unidos e Reino Unido em 1979, afetou os devedores mais vulneráveis dos países em desenvolvimento e também o endividamento público nos Estados capitalistas desenvolvidos, além disso, em razão da posição dos Estados Unidos no sistema financeiro internacional, a capacidade do FMI em desempenhar o seu papel durante as crises financeiras, depende da aceitação do congresso americano em autorizar as transferências de fundos com os quais o executivo tenha se comprometido²⁰. Neste sentido a tecnocracia do FMI é fortemente influenciada pelos países de maior quota – Estados Unidos, Reino Unido, França – de modo que condicionou os empréstimos ou renegociação da dívida aos novos países industrializados a programas de ajuste de diretriz neoliberal²¹, cuja as medidas foram fortemente criticadas pela sua natureza recessiva.

¹⁹ MAIA, Eduardo Santos. *O rentismo na América Latina: a economia política da dívida pública em Brasil e Equador no século XXI*. Revista NEIBA, volume 8, 2019, p. 01-22. DOI:10.12957/neiba.2019.39698| e39698 | ISSN: 2317-3459.

²⁰ CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998, p. 50 e 51.

²¹ SINGER, Paul. *Para entender o mundo financeiro*. São Paulo: Editora Contexto, 2000, p. 101 e ss.

Outra grande recessão foi a crise japonesa de 1990, em razão da euforia nascida da valorização artificial do iene, após a abertura e desregulamentação financeira e do *boom* das fusões/aquisições intertríade (Estados Unidos, União Europeia e Japão) e da política de expansão do crédito, autorizando a realização de financiamento mais arriscados, particularmente no setor imobiliário, elevando vertiginosamente o preço dos imóveis, pela bolha especulativa que se rompe, gerando uma recessão, depois das mudanças nas suas políticas monetárias em razão do medo da inflação, em 1990, nos Estados Unidos e no Japão²².

A crise dos mercados emergentes de 1994, demonstrou a estreita relação, em um mercado financeiro dependente e interconectado, entre o mercado de câmbio e os mercados de títulos, sobretudo, os títulos da dívida pública²³, a crise inicia-se no México e em seguida atinge os países do sudeste asiático, em 1997.

Destarte, os analistas observaram dois aspectos centrais do comportamento do mercado financeiro durante as crises, a ‘volatilidade’ e o ‘contágio’, a primeira refere-se ao ciclos de expansão e recessão do fluxo de capital que primeiro cresce e depois se contraem mais do que os fundamentos econômicos recomendariam, e a segunda refere-se a incapacidade de distinguir adequadamente entre um tipo de tomador e outro²⁴.

A mais recente crise financeira, em 2007-2008, e a mais grave desde a “Grande Depressão” de 1929, demonstrou que a integração das economias,

²² CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998, p. 278 e ss.

²³ CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998, p.

²⁴ OCAMPO, José Antonio et al. (edit.). *Financial globalization and the emerging economies*. Chile: United Nations and International Jacques Maritain Institute, 2000, p. 19 e 20.

decorrente do processo de globalização, intensificou o risco sistêmico no mercado financeiro global²⁵.

A crise financeira, iniciada pelo inadimplemento e consequente desvalorização de produtos financeiros associados a hipotecas de alto risco (*subprime*) concedidas por bancos nos Estados Unidos e vendidos no mercado de derivativos, começou a apresentar contornos sistêmicos, com a falência do Lehman Brothers em setembro de 2008²⁶, alastrando a crise para o resto do mundo, incluindo os países desenvolvidos.

Na Europa, as consequências da crise, levou a falência de alguns Estados, como a Grécia, a queda de governos, a crise das dívidas soberanas e, o ressurgimento de movimentos nacionalistas.

Conforme afirma Lumsdaine e demais pesquisadores, o colapso do Lehman Brothers, em setembro de 2008 destacou a extensa interconexão do sistema financeiro e a importância de considerar não apenas o risco de uma única empresa mas o risco de todo o sistema financeiro, ou seja, o risco sistêmico²⁷, obrigando-nos a repensar na raiz do sistema de regulação e supervisão financeira (incluindo o modelo adotado pelo relatório Lamfalussy) e, deixando claro a necessidade um novo modelo regulatório, à nível global, que possa regular o capital transnacional e evitar uma nova crise.

²⁵ RUY, Fernando Estevam Bravin. *Direito econômico financeiro: crédito e investimento*. Curitiba: Juruá Editora, 2014, p. 225.

²⁶ SILVESTRE, Maria Gabriela de farias. *Crise Financeira e reformas da supervisão e regulação*. Relatório apresentado no programa de mestrado em Ciências Jurídico-empresariais pela FDUL como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Direito, 2010.

²⁷ LUMSDAINE, R. L., D.N. ROCKMORE, N. FOTI, G. LEIBON, J.D. FARMER. *The Intrafirm Complexity of Systemically Important Financial Institutions*, 8 May 2015, disponível em <http://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1505/1505.02305.pdf>, p. 1.

2.1.2. A Crítica da Ideologia

A crise do capitalismo liberal nas primeiras décadas do século XX, foi decisiva para a formação de um novo paradigma de Estado, evidenciando a necessidade de superar os postulados liberais, com o surgimento a tese keynesiana do princípio da demanda efetiva, que sustentava que os níveis de renda e crescimento econômico dependem dos gastos de consumo e investimento público e privado, destarte, para Keynes, o modelo liberal gera desemprego e estagnação, devido a deficiência no consumo e sobretudo, pela insuficiência de investimentos, de modo que desde a crise de 1929, a mítica crença da racionalidade intrínseca do mercado do Estado liberal, atirou ao descrédito ²⁸, surgindo o Estado intervencionista.

Contudo, em razão do fenômeno da estagflação, o Estado intervencionista e a teoria keynesiana que havia desmontado o pensamento quantitativo clássico e os pressupostos em que ele assentava – lei de Say, são postos em causa, através da teoria monetarista, trazida por Hayek e Friedman, que nada mais é do que a velha ‘teoria quantitativa da moeda’ com uma nova designação²⁹.

Destarte, o liberalismo ressurgiu enquanto ideologia dominante, nos anos 70, pela Escola neoliberal, sustentando que o Estado produz ineficiência microeconômica, bem como corrupção e desequilíbrios macroeconômicos, destarte para os neoliberais, a burocracia estatal não era capaz de alocar corretamente os recursos, papel que entende caber ao mercado (vis sistema de preços)³⁰.

²⁸ BATISTA JÚNIOR, Onofre Alves. *O outro Leviatã e a corrida ao fundo do poço*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 25 e 26.

²⁹ NUNES, António José Avelãs. *O Keynesianismo e a Contra-Revolução Monetarista*. Lisboa: Editora Página a Página, 2016, p. 17.

³⁰ BATISTA JÚNIOR, Onofre Alves. *O outro Leviatã e a corrida ao fundo do poço*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 39 e 40.

Contudo, conforme aponta diversos economistas como Stiglitz, Piketty e Krugman, os mercados são imperfeitos e, portanto, incapacidade de se autorregulamentar, devido as falhas do sistema, as “informações assimétricas”, e a necessidade de garantir uma melhor distribuição de riqueza, por sua vez, a desregulamentação tende a centralizar o poder nas mãos do capital, a criar oligopólios, estagnar a renda e o emprego, gerando o crescimento das desigualdades sociais, destarte, é essencial traçarmos um novo paradigma que tenha em vista a construção de um sistema financeiro que garanta uma existência digna para todos.

3. Regulação e supervisão do sistema financeiro, com enfoque no setor bancário

A regulação do sistema financeiro, enquanto espécie do género regulação económica, tem uma forte ligação com a concepção relativa às funções do Estado na economia, podendo variar desde simples diretrizes (ordenação) à atuação direta do Estado (intervencionista)³¹.

Porém, desde a crise do Estado intervecionista no final da década de 1970, com a preponderância da ideologia neoliberal, proposta e divulgada pela Escola de Chicago, que pretendia substituir a regulação ‘arbitrária’ do Estado pelo mercado, afastando barreiras ‘artificiais’, surgem novas formas de regulação, a exemplo das autoridades reguladoras autônomas, que regulam o mercado com autonomia do poder político, levantando-se a questão acerca da legitimidade democrática e accountability desses instituições reguladoras autônomas³². Destarte, observa-se

³¹ PINA, Carlos Costa. *Instituições e mercados financeiros*. Coimbra: Almedina, 2005, p. 99.

³² SARAIVA, Rute. *Direito dos Mercados Financeiros*. 2ª edição. Lisboa: AAFDL, 2018, p. 13 a 21.

que o processo evolutivo de intervenção do Estado passa pelo processo de desregulação nos Estados Unidos e de reregulação na Europa, no sentido que não há uma desregulamentação, mas uma nova forma de regular sem a presença do Estado.

Entende-se por regulação, em sentido lato, a atuação do Estado na tentativa de corrigir as falhas de mercado e, em sentido estrito, de acordo com Eduardo Paz Ferreira e Luís Morais, pode ser entendido como um corpo nuclear de regulação económica orientado para promover os valores de mercado e de abertura de determinados setores económicos à concorrência e um segundo corpo de regulação económica que procura equilibrar os valores de mercado com outros valores de interesse público, identificando ainda uma subárea nessa vertente correspondente aos objetivos predominantemente socioeconómicos, ou seja, de salvaguarda dos interesses sociais que transcendem as puras condições de economicidade das atividades empresariais, porém não são “exteriores” ou estranhas à atividade económica, tendo em vista que os valores de mercado devem estar articulados com os valores sociais, sob pena de distorcer o funcionamento das economias³³.

A supervisão por sua vez distingue-se da regulação pois a primeira referir-se à fiscalização e escrutínio bem como a verificação em concreto da observância dos atos e normas preexistentes, enquanto a segunda reportar-se a formulação desses atos e normas, das regras de enquadramento (denominado *rule-making*)³⁴.

³³ FERREIRA, Eduardo Paz e MORAIS, Luis. *A regulação sectorial da economia: introdução e perspectiva geral* in Regulação em Portugal: novos tempos, novos modelos? Coimbra: Almedina, 2009.

³⁴ MORAIS, Luís D. S. *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia*. Lisboa: Banco de Portugal, 2016, p. 10.

3.1. Arquitetura do sistema de regulação e supervisão financeira

3.1.1. Objetivos da regulação e supervisão financeira

Se observamos a história da regulação do sistema financeiro, constataremos uma íntima relação com a história das crises financeiras e aos períodos de maior e menor instabilidade, ou seja, de sensibilidade ao risco, a exemplo do crash de 1929, que levou ao desenvolvimento de um forte movimento regulador³⁵, com a edição do Banking Act ou Regulation Q e da lei Glass-Steagall Act, que separava o banco comercial (referente aos depósitos e pequenos empréstimos) do processo especulativo, ambas promulgada por Roosevelt em 1933, para evitar um colapso financeiro sistêmico como o ocorrido em 1929.

Posteriormente, com o processo de desregulamentação inaugurado nos anos 80 nos Estados Unidos, revoga a lei Regulation Q e a lei Glass-Steagall, ou seja, vai se perdendo a base legal para coordenação do mercado financeiro (surge a figura dos derivativos financeiros, desvinculação do capital financeiro a função de bem-estar associado ao uso da moeda, com perda da função política para a moeda e o crédito).

Contudo, o movimento progressivo de desregulação não significou a ausência de regulação, sobretudo no que diz respeito a aspectos prudenciais (nomeadamente a questões de solvabilidade e liquidez)³⁶.

Ulteriormente a crise financeira 2007-2008, é editada nos Estados Unidos, a lei Dodd-Frank de 2010, com o intuito de recuperar um sistema regulatório que garanta maior transparência e segurança aos agentes económicos.

³⁵ SARAIVA, Rute. *Direito dos Mercados Financeiros*. 2ª edição. Lisboa: AAFDL, 2018, p. 18 e 19.

³⁶ SARAIVA, Rute. *Direito dos Mercados Financeiros*. 2ª edição. Lisboa: AAFDL, 2018, p. 19 e 20.

Neste sentido, a regulação dos mercados financeiros se justifica, sobretudo, por duas ordens de razão, de acordo com a professora Rute Saraiva: justiça e eficiência, ou seja, no primeiro, procura-se por soluções equitativas e de distribuição de riqueza, assegurando o respeito a dignidade da pessoa humana e a igualdade de oportunidades, e na segunda, busca-se corrigir as falhas de mercado (poder de mercado, externalidades, assimetria informativa) e à instabilidade macroeconômica³⁷.

Neste sentido, a regulação tem por objetivo garantir além da confiança dos agentes econômicos, pedra angular para o bom funcionamento do mercado, o bem-estar social, o crescimento econômico e a estabilidade político-econômica, limitando os abusos ligados a liberdade de mercado, corrigindo imperfeições ou falhas de mercado, em busca de uma distribuição justa e eficiente dos recursos.

3.1.2. Tipos de regulamentação dos mercados financeiros

A regulação pode ser dividida em prudencial e comportamental. A regulação prudencial se preocupa com a solvibilidade e solidez financeira das instituições financeiras, procurando minorar, por exemplo, os efeitos da assimetria informativa ao consumidor, enquanto a regulação comportamental está relacionada a forma como é conduzido o negócio da instituição de crédito junto aos seus clientes³⁸.

³⁷ SARAIVA, Rute. *Direito dos Mercados Financeiros*. 2ª edição. Lisboa: AAFDL, 2018, p. 13 à 15.

³⁸ SANTOS, Fernando Texeira dos. *O sistema financeiro e a globalização – a regulação do sistema financeiro*.

3.1.3. Modelos de regulação e supervisão financeira

A regulação e supervisão dos mercados financeiros é feito, via de regra, à nível nacional, por autoridades reguladoras autônomas, de competência técnica e sem vínculo direto com o Estado. Em Portugal, por exemplo, a regulação e a supervisão das instituições de crédito é feita pelo Banco de Portugal (pessoa coletiva de direito público, dotada de autonomia administrativa e financeira), embora, seja importante lembrar que atua em conjunto com o Banco Central Europeu, no âmbito da Zona Euro; pela Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensão e; pela Comissão de Mercados de Valores Mobiliários, destarte, o modelo de regulação e supervisão adotado em Portugal é predominantemente tecnocrático e de estrutura tripartite. Conforme veremos a seguir existem diferentes modelos de regulação e supervisão:

3.1.3.1. Modelo monista ou supervisor único

O modelo monista ou de supervisor único, criado em 1984 em Singapura, concentra o processo de regulação e supervisão de todos os segmentos do sistema financeiro numa única autoridade³⁹. Esse modelo de arquitetura institucional surge com o desenvolvimento dos conglomerados financeiros, que emergem após a revogação da lei Glass-Steagall Act que previa a segmentação de áreas de atividade do sistema financeiro⁴⁰.

³⁹ MANUEL, Leonildo João Lourenço. *A arquitetura do sistema de supervisão financeira – entre a crise e a convergência financeira*. Lisboa: AAFDL, 2022, p. 48.

⁴⁰ MORAIS, Luís D. S. *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia*. Lisboa: Banco de Portugal, 2016, p. 57.

3.1.2.2. Modelo Twin Peaks ou supervisão por objetivo

O modelo Twin Peaks ou supervisão por objetivo consiste na reestruturação da estrutura institucional de regulação em torno de dois objetivos, de ordem prudencial, concebido para assegurar a solidez financeira das instituições, portanto, objetivos sistêmicos e, de ordem comportamental, destinada a garantir que os consumidores individuais não sejam vítimas de fraude, incompetência ou abuso de poder de mercado, portanto, objetivos de proteção ao consumidor, realizada por duas autoridades reguladoras, uma especializada na estabilidade financeira, operando na proteção sistêmica, responsável pela regulação e supervisão prudencial e, outra especializada na proteção do consumidor⁴¹. Posteriormente a crise financeira diversos países adotaram esse modelo, incluindo o Reino Unido⁴².

3.1.3.3. Modelo tripartido ou setorial

O modelo tripartido ou setorial, regula e supervisiona de forma setorial, compartimentada as funções financeira, como a banca, o seguro e os valores mobiliários, contudo, esse modelo apresenta críticas pois tem dificuldades em dar respostas aos atuais problemas resultantes dos conglomerados financeiros, da diluição de fronteiras entre os diferentes segmentos do mercado financeiro, bem como dos desafios resultantes da supervisão prudencial⁴³.

⁴¹ TAYLOR, Michael. *Twin Peaks: a regulatory structure for the new century*. Centre for the Study of Financial Innovation, december, 1995. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudomodelosupervisao2016.pdf>, p. 1,10.

⁴² MANUEL, Leonildo João Lourenço. *A arquitetura do sistema de supervisão financeira – entre a crise e a convergência financeira*. Lisboa: AAFDL, 2022, p. 51.

⁴³ MANUEL, Leonildo João Lourenço. *A arquitetura do sistema de supervisão financeira – entre a crise e a convergência financeira*. Lisboa: AAFDL, 2022, p. 51.

3.2. Reforma da supervisão e regulação do setor bancário na União Europeia

A desregulamentação do mercado financeiro põe termo a tradicional divisão entre o banco comercial e de investimento, surgindo assim um modelo de banca universal, que inclui a prestação de serviços de investimento e seguro, para além dos serviços tipicamente bancários, permitindo a integração, fusão dos mercados, possibilitando a redução do risco, facilitando a alavancagem e a multiplicação de produtos financeiros inovadores não regulados, em contrapartida, esse sistema sofisticado e o surgimento de sistemas financeiros paralelos (nomeadamente hedge funds e private equity funds) gera opacidade e dificulta a supervisão, os chamados *shadow banking*.

Neste sentido, diante da integração, cada vez maior, dos mercados financeiros e dos riscos inerentes a essa interconectividade, incluindo o risco sistêmico, a União Europeia, após crise financeira de 2007-2008 e, da publicação do Relatório Larosière, buscou reformar a arquitetura da regulação e supervisão financeira.

Na União Europeia, até as reformas emergentes do Relatório Larosière, aprovadas em 2010, atenuam as características da antiga arquitetura de regulação e supervisão financeira, caracterizada pela descentralização, ou seja, a supervisão prudencial permanecia largamente a nível dos Estados; cooperação, entre as mesmas, com alguma coordenação no plano europeu através de comités especializados; e segmentação, devido a prevalência da especialização de domínios setoriais distintos (banca, seguros e mercados de capitais), busca um aprofundamento da regulação financeira de base supranacional (“*single rulebook*”

européu)⁴⁴, ou seja, caminha para uma uniformização normativa dos Estados-membros da União Europeia.

No plano da regulação macro e micro prudencial é criado o Comité de Risco Sistémico (CERS), a Autoridade Bancária Europeia (EBA), o Mecanismo Único de Supervisão MUS), o Mecanismo Único de Resolução (MUR) e o Mecanismo Único de Garantia de Depósitos, no âmbito da União Europeia, em especial dos países da zona Euro.

4. Perspectivas de desenvolvimento de regulamentação transnacional do setor bancário

A primeira lição que retiramos das crises financeiras de 1929 e de 2007-2008 é que a autorregulação e a competitividade não são suficientes para equilibrar de maneira sustentada a economia dado o perigo do risco sistémico decorrente de bolhas especulativas, que podem trazer danos catastróficos para a economia real, para as finanças públicas e, consequentemente, para a sociedade como um todo.

Ademais, com a desregulamentação e descompartimentalização dos mercados financeiros, surgem as bancas universais e os conglomerados financeiros, o que possibilita maior contágio, além-fronteiras, do risco sistémico. Conforme publicado todos os anos, desde a crise de 2009, o *Financial Stability Board* (FSB), faz uma lista anual dos bancos globais sistematicamente importantes. Segundo o relatório de novembro de 2021, são 30 bancos globais sistematicamente

⁴⁴ MORAIS, Luís Silva. *Lei-quadro das autoridades reguladoras – algumas questões essenciais e justificação do perímetro do regime face às especificidades da supervisão financeira* in Revista de Concorrência e regulação, ano V, n.º 17, jan-mar., 2014, p. 119.

importantes, compostos em sua maioria por bancos europeus, americanos, japoneses e chineses, que atuam em dimensões globais⁴⁵.

Destarte, observa-se que os bancos tornaram-se universais e passaram a atuar em dimensão global, enquanto a regulamentação e supervisão dos mercados financeiros permaneceram, sobretudo, a nível nacional, de modo que não há mecanismos de resolução de conflitos à nível internacional, cabendo a solução dos conflitos aos juízes nacionais. Contudo, no âmbito da União Europeia, e na zona euro, em particular, observa-se avanços no sentido de construção de uma regulação financeira supranacional.

Conforme vimos anteriormente, por meio das diversas crises financeiras e ao revisitar os acontecimentos de 2007-2008, com o perigo do risco sistémico, ‘a actividade financeira deixada à mercê do mercado pode ser destruidora da economia’. Destarte, a regulação se justifica pelo interesse público e para garantir o valor fundamental da confiança, que o mercado, por si só, sobretudo em economias abertas e de grandes dimensões, não é capaz de assegurar⁴⁶.

4.1. Sistema de Bretton Woods e pós Bretton Woods

A conferência de Bretton Woods, em 1944, inaugurou um novo sistema internacional de pagamentos. A moeda-chave era o dólar, cujo valor em ouro foi fixado pela relação: uma onça de ouro equivalia a 35 dólares. Todos os países deveriam manter uma paridade constante de suas moedas em relação ao dólar com

⁴⁵ 2021 List of Global Systemically Important Banks (G-SIBs), disponível em: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P231121.pdf>.

⁴⁶ SARAIVA, Rute. Direito dos Mercados Financeiros. 2ª edição. Lisboa: AAFDL, 2018, p. 13 à 15.

possibilidade limitada de alterá-la. Foi criado o FMI, com a tarefa de implantar e supervisionar o novo sistema⁴⁷.

Posteriormente, os Estados Unidos revogaram o sistema de Bretton Woods unilateralmente, em 1971, para resolver problemas internos no país (déficit orçamentário e comercial), marcando o fim do regime de câmbio fixo e da adoção da taxa de câmbio flexível, em 1973 (o preço da troca de duas moedas é estabelecido pelo mercado, sem estar atrelado a uma paridade oficial, a algum padrão comum). Desde então, não existe um padrão monetário internacional nem paridade oficial entre as moedas do topo da hierarquia monetária⁴⁸.

Com o fim da estabilidade cambial, os países passaram a poder escolher o regime cambial que melhor lhes conviesse, o que resultou no estabelecimento de diferentes regimes de câmbio. Alguns países optaram por vincular suas moedas a um padrão de referência (dólar, libra, etc.), enquanto a maioria dessas moedas de referência escolheram a flutuação do câmbio, embora com intervenções estabilizadoras, quando necessário⁴⁹.

Com a liberalização das duas taxas fundamentais das finanças (câmbio e juros) e a perda da soberania estatal sobre a criação de moeda, bem como o desmantelamento de todas as regulamentações bancárias prudenciais e comportamentais, dando lugar à autorregulação, surge o grande oligopólio bancário

⁴⁷ SINGER, Paul. *Para entender o mundo financeiro*. São Paulo: Editora Contexto, 2000

⁴⁸ CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998, p. 20, 25, 50.

⁴⁹ MORAIS, Luís D. S *et alli* (Coord.). *O novo direito internacional económico – uma introdução*, Vol. 2. Lisboa: AAFDL, 2011, p. 139.

global, cuja principal consequência é o domínio deste, diante de um Estado cada vez mais carente de recursos para evitar ou canalizar os seus excessos⁵⁰.

4.1.1. Fundo Monetário Internacional

O Fundo Monetário Internacional (FMI) foi criado na Conferência de Bretton Woods para fomentar a retomada da globalização, interrompida pelas guerras e pela crise, além de prestar assistência aos países com dificuldades conjunturais em sua balança de pagamentos.

De acordo com o artigo 1º do Estatuto, o FMI tem como objetivo promover a cooperação internacional, garantir o pleno emprego e o crescimento econômico, manter um sistema de câmbio estável e evitar a sua desvalorização competitiva, fornecer aos Estados-membros um sistema multilateral de pagamentos e eliminar restrições cambiais, além de assistir os Estados-membros com desequilíbrio em sua balança de pagamentos, visando impedir recurso a medidas deflacionárias e/ou protecionistas, bem como limitar a amplitude dos desequilíbrios dos pagamentos internacionais por meio de políticas adequadas⁵¹.

Nesse sentido, a criação do FMI tinha por significado que os Estados-membros, quando porventura atingidos por adversidades externas e internas – como queda na receita de exportações ou quebra da safra –, não deveriam ser obrigados a responder à perda de reservas cambiais com políticas monetárias restritivas⁵².

Ademais, pode-se extrair dos objetivos do FMI a função de regulador das relações financeiras entre os Estados-membros, além de sua atuação na assistência

⁵⁰ MORIN, François. *L'hydra mondiale: l'oligopole bancaire*. Montréal: Lux Éditeur, 2015.

⁵¹ Estatuto do FMI, disponível em: <https://bo.io.gov.mo/bo/i/60/53/decretolei43338.asp#ptg>.

⁵² SINGER, Paul. *Para entender o mundo financeiro*. São Paulo: Editora Contexto, 2000

financeira a esses países quando enfrentam dificuldades em sua balança de pagamentos e a sua função consultiva, voltada para a assistência técnica⁵³.

4.2. Governança global

O mundo necessita e demonstra estar maduro para uma governança global que permita coerência entre os espaços econômico e político. Os fragmentos de governança global que existem atualmente, como a ONU, FMI, Banco Mundial, OMC, as reuniões ad hoc do G8, G20 ou BRICS, evidenciam a necessidade de repensar e articular esses espaços, promovendo a criação de um sistema de governança mais integrado e eficaz⁵⁴.

De acordo com Rosa Lastra, no Direito Internacional, ao tratar de regulação financeira e assuntos monetários, há um “buraco negro”, ou seja, uma completa ausência de normas legais (com exceção dos artigos do Acordo do FMI, considerado por muitos como um instrumento legal obsoleto). Contudo, conforme demonstrado pela crise financeira, os mercados financeiros nacionais não podem ser entendidos isoladamente. Além disso, um regime regulatório e contábil fragmentado gera arbitragem regulatória (*‘forum shopping’*), brechas institucionais e mercados paralelos (a exemplo dos *shadow banking*)⁵⁵.

Nesse sentido, Batista Júnior aduz que somente a articulação entre Estados nacionais permitirá regulamentar o mercado mundializado de forma a conter os ímpetus abusivos do capital transnacional, que alimenta a pobreza extrema e a

⁵³ MORAIS, Luís D. S *et alli* (Coord.). *O novo direito internacional económico – uma introdução*, Vol. 2. Lisboa: AAFDL, 2011, p. 206.

⁵⁴ DOWBOR, Ladislau. *A era do capital improdutivo*. 2ª edição. São Paulo: Autonomia Literária, 2018, p. 10.

⁵⁵ LASTRA, Rosa M. *The Coming of Age of International Monetary and Financial Law after the Global Financial Crisis*. *Journal of International Economic Law*, vol. 19, 2016, pp. 371-374.

intolerável desigualdade. Isso ocorre devido à fragilidade das comunidades políticas nacionais diante do grande capital flutuante internacional, o que exige, portanto, uma ‘ação coordenada dos Estados nacionais’⁵⁶.

Ademais, diante de uma regulação global fragmentada, observa-se um aumento dos custos regulatórios e a possibilidade de criação de novos riscos. Além disso, a concorrência regulatória pode resultar em uma ‘corrida para o fundo do poço’ legislativo (“*race to the bottom*”), tendo em vista que o capital irá procurar locais com legislações mais favoráveis aos seus interesses⁵⁷.

Neste sentido, Rosa Lastra defende que a busca por um Direito Monetário e Financeiro Internacional é uma resposta lógica à crescente globalização dos mercados financeiros. Ademais, trata-se de uma necessidade para prevenir e conter o risco sistêmico contagioso – um risco que não respeita fronteiras geográficas e decorrente do processo de globalização financeira, o qual não foi acompanhado por uma estrutura legal e institucional internacional adequada⁵⁸.

Dani Rodrik aponta para o trilema entre soberania nacional, integração econômica e democracia política, ao afirmar que não é possível conciliar os três simultaneamente, sem sacrificar um deles. Ele propõe um retorno à soberania nacional⁵⁹. Contudo, no mundo atual, com o desenvolvimento das

⁵⁶ BATISTA JÚNIOR, Onofre Alves. *O outro Leviatã e a corrida ao fundo do poço*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015, p. 7.

⁵⁷ LASTRA, Rosa M. *The Coming of Age of International Monetary and Financial Law after the Global Financial Crisis*. Journal of International Economic Law, vol. 19, 2016, pp. 371-374.

⁵⁸ LASTRA, Rosa M. *Do we need a World Financial Organization?* in Journal of International Economic Law following peer review. The version of record Lastra, R. (2014), ‘Do we need a world financial organization?’, J Int Economic Law (2014) 17 (4): 787-805. doi: 10.1093/jiel/jgu041 is available online at: <http://jiel.oxfordjournals.org/content/17/4/787.abstract>, p. 1 à 5.

⁵⁹ LASTRA, Rosa M. *Do we need a World Financial Organization?* in Journal of International Economic Law following peer review. The version of record Lastra, R. (2014), ‘Do we need a world financial organization?’, J Int Economic Law (2014) 17 (4): 787-805. doi: 10.1093/jiel/jgu041 is available online at: <http://jiel.oxfordjournals.org/content/17/4/787.abstract>, p. 6.

telecomunicações, o isolamento de um Estado não seria viável, muito menos desejável. Além disso, na prática, com a globalização da economia e o processo de desregulamentação, o Estado já perde parte de sua soberania com relação à sua política econômica, de modo que a criação de uma governança global permitiria ao Estado recuperar parte da sua soberania econômica, tendo em vista a redução do poder do capital.

5. Conclusão

O fenômeno da globalização em conjunto com a evolução tecnológica proporcionou a integração dos mercados financeiros além das fronteiras, criando grandes conglomerados financeiros e oligopólios bancários, caracterizados pelo conceito de “*too big to fail*” em relação à sua dimensão global e, “*too interconnected to fail*”, com o processo de desregulamentação e descompartmentalização dos mercados financeiros. A banca passou a atuar também no setor de seguro e valores mobiliários, criando os bancos universais e os *shadow banking*. Contudo, a regulação e supervisão são fragmentadas, carecendo de uma regulamentação transnacional capaz de impor limites ao poder do capital transnacional e prevenir o surgimento de novos riscos sistêmicos.

Como vimos, as crises financeiras demonstraram que o mercado não é capaz de se autorregular, necessitando de regulamentação, sobretudo por duas ordens: eficiência (corrigir as falhas de mercado e a instabilidade macroeconômica) e justiça (soluções equitativas e distributivas).

Durante a crise de 1929, houve o desenvolvimento, sobretudo a nível nacional, de regulamentação dos mercados financeiros. No entanto, com o fim do sistema Bretton Woods e, o processo de desregulamentação, as normas

transnacionais passaram a se basear principalmente em *soft law*, com exceção da União Europeia, especialmente da zona Euro, que implementou a união bancária, após a crise financeira de 2007-2008.

Diante de uma economia globalizada, a fragmentação da regulação entre os Estados leva à arbitragem regulatória (*'forum shopping'*), brechas institucionais e mercados paralelos (como os *shadow banking*), além da criação de novos riscos, aumento dos custos regulatórios e uma possível corrida para o fundo do poço legislativo (*"race to the bottom"*). Destarte, torna-se essencial a criação de uma governança global que possa regular o capital transnacional e, recuperar o poder dos Estados sobre sua política econômica.

6. Bibliografia

- BATISTA JÚNIOR, Onofre Alves. *O outro Leviatã e a corrida ao fundo do poço*. São Paulo: Almedina Brasil, 2015.
- BEAUD, Michel et alli (Coord.). *Mondialisation: les mots et les choses*. Paris: Éditions Karthala, 1999.
- CARREAU, Dominique et JUILLARD, Patrick. *Droit International économique*. 5 édition, Paris: Dalloz, 2013.
- CHESNAIS, François (Coord.). *A mundialização financeira: gênese, custos e riscos*. Tradução: Carmem Cristina Cacciaccaro, Luís Leiria, Silvana Foá e Valéria Coêlho. São Paulo: Xamã, 1998.
- CHESNAIS, François. *A mundialização do capital*. Tradução Sivana Finzi Foá. São Paulo: Xamã, 1996.
- COHEN, Élie. *L'ordre économique mondial: essai sur les autorités de régulation*. Paris: Fayard, 2001.
- CORDELLIER, Serge; DOUTAUT, Fabienne (Coord.). *La Mondialisation au-delà des mythes*. Paris: La Découverte, 1997.
- DOWBOR, Ladislau. *A era do capital improdutivo*. 2ª edição. São Paulo: Autonomia Literária, 2018.
- EICHENGREEN, Barry. *Globalizing capital: a history of the international monetary system*. 2ª edição. United Kingdom: Princeton University Press, 2008.
- FARHI, Maryse e CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *A arquitetura do sistema financeiro internacional contemporâneo*. Revista de Economia Política, vol. 29, n.º 3 (115), pp. 274-294, julho-setembro/2009.

- FERRANDÉRY, Jean Luc. *Le Point sur la mondialisation*. Paris: Press Universitaires de France, 1999.
- FERREIRA, Eduardo Paz e MORAIS, Luis. *A regulação sectorial da economia: introdução e perspectiva geral* in *Regulação em Portugal: novos tempos, novos modelos?* Coimbra: Almedina, 2009.
- GOLDSMITH, Edward et MANDER, Jerry (Dir.). *Le procès de la mondialisation*. Traduit de l'anglais par Thierry Pièlat. Paris: Fayard, 2001.
- HIRST, Paul e THOMPSON, Grahame. *Globalização em questão*. Tradutora: Wanda Caldeira Brant, Petrópolis: Editora Vozes, 1998.
- LAPAVISTAS, Costas. *Profiting without producing: how financial exploits us all*. Editora : Verso, 2013.
- LASTRA, Rosa M. *Do we need a World Financial Organization?* in *Journal of International Economic Law* following peer review. The version of record Lastra, R. (2014), 'Do we need a world financial organization?', *J Int Economic Law* (2014) 17 (4): 787-805. doi: 10.1093/jiel/jgu041 is available online at: <http://jiel.oxfordjournals.org/content/17/4/787.abstract>.
- LASTRA, Rosa M. *The Coming of Age of International Monetary and Financial Law after the Global Financial Crisis*. *Journal of Internacional Economic Law*, vol. 19, 2016, pp. 371-374.
- LUMSDAINE, R. L., D.N. ROCKMORE, N. FOTI, G. LEIBON, J.D. FARMER. *The Intrafirm Complexity of Systemically Important Financial Institutions*, 8 May 2015, disponível em <http://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/1505/1505.02305.pdf>.
- MAIA, Eduardo Santos. *O rentismo na América Latina: a economia política da dívida pública em Brasil e Equador no século XXI*. *Revista NEIBA*, volume 8, 2019, p. 01-22. DOI:10.12957/neiba.2019.39698| e39698 | ISSN: 2317-3459.
- MORAIS, Luís D. S et alli (Coord.). *O novo direito internacional económico – uma introdução*, Vol. 2. Lisboa: AAFDL, 2011.
- MORAIS, Luís D. S. *Modelos de supervisão financeira em Portugal e no contexto da União Europeia*. Lisboa: Banco de Portugal, 2016.
- MORIN, François. *L'hydra mondiale: l'oligopole bancaire*. Montréal: Lux Éditeur, 2015.
- NOGUEIRA, Jozélia. *A regulação e a supervisão financeira na Europa e em Portugal após a crise de 2008*. *Revista Jurídica da Procuradoria-Geral do Estado do Paraná*, Curitiba, n;10, p. 79-110, 2019.
- NUNES, António José Avelãs. *O Keynesianismo e a Contra-Revolução Monetarista*. Lisboa: Editora Página a Página, 2016.
- OCAMPO, José Antonio et al. (edit.). *Financial globalization and the emerging economies*. Chile: United Nations and International Jacques Maritain Institute, 2000.
- PIKETTY, Thomas. *O capital do século XXI*. Tradução de Monica Baumgarten de Bolle. Rio de Janeiro: Editora Intrínseca, 2014.
- PINA, Carlos Costa. *Instituições e mercados financeiros*. Coimbra: Almedina, 2005.
- RUY, Fernando Estevam Bravin. *Direito econômico financeiro: crédito e investimento*. Curitiba: Juruá Editora, 2014.

- SANTOS QUELHAS, José Manuel. *Sobre as crises financeiras, o risco sistémico e a incerteza sistemática*. Almedina: Coimbra, 2012.
- SARAIWA, Rute. *Direito dos Mercados Financeiros*. 2ª edição. Lisboa: AAFDL, 2018.
- SILVA, João Calvão da. *Banca, bolsa e seguros*. Coimbra: Almedina, 2017.
- SILVESTRE, Maria Gabriela de farias. *Crise Financeira e reformas da supervisão e regulação*. Relatório apresentado no programa de mestrado em Ciências Jurídico-empresariais pela FDUL como requisito parcial para a obtenção do grau de Mestre em Direito, 2010.
- SINGER, Paul. *Para entender o mundo financeiro*. São Paulo: Editora Contexto, 2000.
- STIGLITZ, Joseph E. *O mundo em queda livre: os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial*. Tradução José Viegas Filho. São Paulo: Companhia das letras, 2009.
- STREETEN, Paul. *Globalisation:threat or opportunity?*. Copenhagen Bussiness School Press, 2001.
- TAMAMES, Ramón. *Estrutura da economia internacional*. Lisboa: Publicações Dom Quixote, 1979.
- TAYLOR, Michael. *Twin Peaks: a regulatory structure for the new century*. Centre for the Study of Financial Innovation, december, 1995. Disponível em: <https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/pdf-boletim/estudomodelosupervisao2016.pdf>
- WOLF, Martin. *As transições e os choques: o que aprendemos – e o que ainda temos de aprender – com a crise financeira*. Tradução Otacilio Nunes. 1ed. São Paulo: Companhia das letras, 2015.