

G-20 À ESCALA MUNDIAL: SURGIMENTO DO *FINANCIAL STABILITY BOARD* E SUAS IMPLICAÇÕES NA NOVA POLÍTICA DE REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

Patrícia Costa Anache*

RESUMO

O sistema financeiro global se mostrou cada vez mais instável e propenso a crises desde o início da década de 1980. Desde essa época, a supervisão prudencial tem falhado, não tendo sido capaz de servir adequadamente tanto os credores quanto aos devedores, fato esse reforçado com a Crise Financeira Global ocasionada em 2008, quando então o mundo deparou-se com as fraquezas sistêmicas que levaram os países ricos à beira da falência. Esta falha regulatória ensejou respostas que efetivamente sobressaíssem sobre as demais hipóteses para a superação da crise. Foi com esse intuito que, em reunião com as superpotências à escala global, na Cimeira do G-20 em Londres, fez-se surgir o *Financial Stability Board*, e com ele, novas medidas regulamentares com o potencial de fazer um novo reconhecimento dos princípios que devem estar a ele subjacentes. Usando uma abordagem histórica de algumas crises financeiras das últimas três décadas, o presente artigo revela brevemente a evolução do sistema financeiro internacional em resposta à crise de 2008, passando pelos Acordos de Basileia até o atual modelo de gestão econômica mundial, com análises subsequentes do processo de definição padrão, a ação do *Financial Stability Board* quanto ao conjunto pré-existente de normas, formulação de reformas normativas a pedido do G-20, implementação padrão no nível doméstico, até chegar, por fim, à análise do possível endurecimento da *soft law* e o atual desafio do regulamento macroprudencial internacional.

Palavras-chave: Crise financeira, sistema financeiro internacional, G-20, *Financial Stability Board*, regulação financeira, *soft law*.

* Advogada. Especialista em Direito Civil e Processual Civil pela Fundação Getúlio Vargas. Mestre em Ciências Jurídico-Políticas, Menção Direito Internacional Público e Europeu pela Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra/Portugal. Doutoranda em Direito Público, Menção Direito Internacional Público pela mesma Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra/Portugal.

ABSTRACT

The global financial system proved increasingly unstable and prone to crises since the early 1980s. Since that time, the prudential supervision has failed and has not been able to adequately serve either creditors or debtors, the fact reinforced with the Global Financial Crisis brought about in 2008 when the world faced systemic weaknesses which led rich countries to the brink of bankruptcy. This regulatory failure led to responses to overcome crises, which effectively improved those in other cases. It was with this in mind that, at a meeting of the superpowers at an international level, at the G-20 London Summit, the Financial Stability Board arose, and with it, a new regulatory measures with the potential of making a new recognition of the principles which should underly it. Using a historical approach of some financial crises of the last three decades, this article briefly shows the evolution of the international financial system in response to the 2008 crisis, through the Basel Accords to the current global economic management model, with a subsequent analysis of the process of standard definition, the action of the Financial Stability Board arose on the pre-existing set of standards, formulation of regulatory reforms at the request of the G-20, the default implementation at the domestic level, until, finally, the analysis of the possible hardening of the soft law and the current challenge of international macro-prudential regulation.

Keywords: financial crisis, internacional financial system, G-20, Financial Stability Board, financial regulation, soft law.

I - Introdução

O impacto mundial da crise *subprime* revelou fundamentais deficiências no sistema de regulação financeira internacional, desde seu surgimento nos idos de 1970. Embora por muitas oportunidades se tentou diagnosticar e reparar estas deficiências, tal fato tem sido difícil porque até então o sistema financeiro internacional e suas devidas funções estavam mal empregadas. Em nítido contraste com outros regimes internacionais, como o comércio ou direito ambiental, o sistema financeiro internacional não se baseia em tratados ou acordos advindos de organizações internacionais formais, mas sim, através de padrões de *soft law* projetados por redes informais de reguladores nacionais e as chamadas "redes reguladoras transnacionais".

Por não haver uma centralização de corrigilínários normativos, desenvolvimento das normas do sistema financeiro internacional caminha por rumos desiguais. Cada Estado tinha total liberdade de adotar o padrão que mais adequasse aos seus interesses e anseios econômicos. Regras e instruções normativas como os Acordos de *Bretton Woods*, não contribuíram ao avanço e progresso esperado. O Acordo de Basileia de 1988 foi uma grande exceção, mas, como se verá, ele imperou praticamente sozinho no sistema financeiro, cuja eficácia na resolução de crises ou até mesmo na tentativa de evitá-las, foi consideravelmente reduzida ao longo do tempo. E desde desse tempo, o sistema financeiro internacional de um modo geral, não conseguiu criar mecanismos coletivos credíveis para resolver situações em que a ação unilateral se mostrava contra produtora.

Sem estrutura internacional para resolver as mais variadas crises econômicas-financeiras, e na ausência de uma autoridade capaz de criar instituições formais ou acordos vinculativos, mais crises sobrevieram. Os desafios mais difíceis revelados pelo risco sistêmico mal enfrentaram a crise caíram justamente nas áreas onde o sistema financeiro internacional executou-se mal no passado. A resposta às essas deficiências adveio com reunião das autoridades nacionais responsáveis por estabilidade financeira em centros financeiros internacionais importantes, bem como com a reunião dos chefes de Estado e Governo na tentativa de reconstruir o sistema financeiro internacional com o desenvolvimento e implementação de um conjunto de reformas substanciais em várias áreas de regulação financeira.

A partir daí, surge então o *Financial Stability Board*, um novo padrão regulamentador capaz de responder de forma eficaz e flexível aos novos mercados, e

cujas ações de coordenação e demais instruções normativas advém das decisões das cimeiras anuais realizadas pelo G-20, que indubitavelmente tem se esforçado para imprimir padrão de cooperação internacional, deixando para trás, o antigo unilateralismo até então adotado.

No presente trabalho, busca-se identificar o atual mecanismo e suas relevantes implicações para o sistema financeiro internacional. Para tanto, em um primeiro esboço, relatará a origem do regime internacional de regulação financeira, passando pelo quadro pré-crise e os problemas do unilateralismo, até chegar-se à criação do G-20 e o conseqüente surgimento do *Financial Stability Board*, quando então se demonstrará o processo de definição padrão dessa nova estrutura financeira, reportando-se à formulação de reformas normativas a pedido do G-20, a implementação padrão no nível doméstico, trazendo por fim, considerações a respeito do possível endurecimento da *soft law* e o desafio do regulamento macroprudencial. Conclusões ao final.

1. Gênese do Regime Internacional de Regulação Financeira

Para entender a gênese do atual sistema internacional de regulação financeira, deve-se voltar para o acordo pós-Segunda Guerra Mundial que criou a primeira ordem de gerenciamento econômico internacional, denominado Sistema de *Bretton Woods*¹, cujos acordos estabeleceram, em julho de 1944, as regras para as relações comerciais e financeiras entre os países mais industrializados do mundo².

O novo sistema seria uma alternativa multilateral para a competição econômica caótica da década de 1930, uma vez que se buscaram mecanismos para

¹ O Sistema de *Bretton Woods* decorre de três aspectos fundamentais do padrão ouro-divisas: o câmbio fixo tornou-se ajustável, sujeito a condições específicas (a saber, existência do que era conhecido como “desequilíbrio fundamental”); aceitavam-se controles para limitar os fluxos de capital internacional; e uma nova instituição, o Fundo Monetário Internacional, foi criada para monitorar as políticas econômicas nacionais e oferecer financiamento para equilibrar os balanços de pagamento de países de situação de risco. Essas inovações tinham como alvo as principais preocupações que os formuladores de política tinham herdado das décadas de 20 e 30. O câmbio ajustável era um instrumento para eliminar os déficits no balanço de pagamentos (...). Os controles foram concebidos de maneira a evitar a ameaça em que se constituíam os fluxos de capitais voláteis do tipo que se revelou desestabilizador nas duas décadas entre guerras. E o FMI, dispondo de recursos financeiros, poderes de monitoração e cláusula da escassez de divisas, tinha condições de penalizar os governos responsáveis por políticas que desestabilizassem o sistema financeiro internacional e oferecer compensações aos países que fossem afetados negativamente. In: EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. Tradução de Sérgio Blum. São Paulo: Editora 34, 2000, p. 131-132.

² BUCKLEY, Ross P. & ARNER, Douglas W. *From Crisis to Crisis: The Global Financial System and Regulatory Failure*. Faculty of Law University of New South Wales, Set. 2011, p. 2.

recriar uma economia mundial liberal em que as taxas de câmbio estáveis e o comércio livre eram a norma. A pedra angular dessa nascente ordem econômica do pós-guerra seria um novo sistema monetário internacional que visava substituir o padrão-ouro (que havia se desintegrado em 1930) pelo padrão-*dollar*, uma vez que os Estados Unidos da América lideraram os acordos financeiros por ser, à altura, a maior potência econômica mundial³.

Não obstante, apesar de o equilíbrio e da prosperidade alcançados, o padrão monetário estabelecido não se manteve; a própria aplicação das premissas de *Bretton Woods* acarretou o colapso do sistema monetário internacional. E ainda, como se não bastasse, no início dos anos 70, novas crises econômicas inviabilizaram a manutenção do câmbio fixo⁴.

Em 1988, depois de muitas negociações, adveio o Acordo de Basileia sobre adequação de capital do banco pelo Comitê de Basileia de Supervisão Bancária - BCBS, cujo objetivo foi criar exigências mínimas de capital, que deveriam ser respeitadas por bancos comerciais, como precaução contra o risco de crédito. Em 2004 foi assinado o Acordo de Basileia II⁵, em substituição ao anterior⁶.

Como pode constatar, as regras na regulamentação financeira internacional careciam de uma organização internacional central, semelhante à Organização Mundial do Comércio, cujo objetivo primordial seria lançar iniciativas regulatórias, agilizar as negociações governamentais, e resolver qualquer impasse decorrente de disputas inter-governamentais⁷.

Na ausência de compromissos internacionais, cada jurisdição mantinha completa capacidade de elaboração de políticas nacionais. No entanto, apesar das tentativas supracitadas, os esforços para harmonizar, ou, pelo menos, para coordenar as políticas regulatórias, apenas tomaram forma desde as últimas duas décadas. Estes esforços centraram-se maioritariamente em regulamentar conjunto de normas que

³ VERDIER, Pierre-Hugues. *The Political Economy of International Financial Regulation*. Indiana Law Journal, 2013, Vol. 88, nº 4, Artigo 11, p. 1406.

⁴ MENEZES, Wagner. *Estudos de Direito Internacional: anais do 6º Congresso Brasileiro de Direito Internacional*. Curitiba: Juruá, 2008, p. 40.

⁵ O novo Acordo de Basileia fixa-se em três pilares e 29 princípios básicos sobre contabilidade e supervisão bancária. Os três pilares são: 1) Capital (guardar); 2) Supervisão (fiscalizar); e 3) Transparência e Disciplina de Mercado (divulgação de dados). In: FERREIRA, Eduardo paz & ATANÁSIO, João. *Textos de Direito do Comércio Internacional e do Desenvolvimento Econômico*. Vol. 2. Almedina: Coimbra, 2005.

⁶ GADINIS, Stavros. *The Financial Stability Board: The New Politics of International Financial Regulation*. Texas International Law Journal, Vol 48, nº 2, p. 162.

⁷ BRUMMER, Chris. *Soft Law And The Global Financial System: Rule Making In The 21st Century*. Cambridge University Press, 2012, p. 258.

abranjiriam áreas específicas de interesse político-financeiro. Embora estas normas não gerassem qualquer obrigação juridicamente vinculativa para o seu cumprimento por parte dos legisladores nacionais, muitos governos, voluntariamente, adotaram-nas como parte de sua lei doméstica⁸.

Importante mencionar que, tal feito, entre os estudiosos do assunto, ganhou o apelido de *soft law*, já que, muitas vezes, os instrumentos de *soft law* são o produto das chamadas redes reguladoras transnacionais (ou seja, reuniões entre os reguladores independentes de vários Estados que concordam em um conjunto comum de normas sobre um tema específico), cujas prioridades, escolhas e estratégias de implementação destas redes refletem as preferências dos agentes reguladores participantes, com pouca participação de seus governantes⁹.

Em outros casos, os padrões globais de regulamentação financeira foram originários de entidades não estatais, cujos membros incluem profissionais de destaque, como o *International Accounting Standards Board* – IASB, ou participantes de destaque da indústria, como a *International Swaps and Derivative Association* - ISDA¹⁰.

Estes normatizadores privados eram livres para definir seu próprio curso, independentemente das preferências dos vários governos. Não obstante, há também as normas e políticas regulatórias produzidas por poderosos reguladores nacionais, que igualmente podem ser influentes internacionalmente, mesmo que não resultem de qualquer negociação entre os governos¹¹.

2. O quadro pré-crise e os problemas do unilateralismo

Na esteira da crise mexicana de 1994 e a crise financeira internacional de 1997-1998 que assolou o mundo, as iniciativas para fortalecer e promover padrões financeiros internacionais foram grandemente intensificadas com a insistência dos decisores políticos das sete maiores potências econômicas globais – G-7¹², que

⁸ SINGER, David Andrew. *Regulating Capital: Setting Standards For The International Financial System*. Cornell University Press, 2007, p. 09.

⁹ BRUMMER, Chris. *Ob. Cit.*, p. 259.

¹⁰ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob. Cit.* p. 1407.

¹¹ GADINIS, Stavros. *Ob. Cit.*, p. 162.

¹² Grupo dos Sete – G-7 é um grupo internacional nascido em 1976, e reúne os sete países mais industrializados e desenvolvidos economicamente do mundo. Todos os países fundadores são nações democráticas: Estados Unidos, Alemanha, Canadá, França, Itália, Japão, Reino Unido. No início dos anos 90, a Rússia foi convidada a participar como observadora. Em 1997, oficializou a sua participação,

acreditava que referida crise resultou da má supervisão no desenvolvimento e nas práticas reguladoras dos países¹³.

Na Cimeira de Lyon em 1996, o G-7 dirigiu-se às instituições e organizações financeiras internacionais, em especial ao FMI, Banco Mundial e Comitê de Basileia, a fim de estabelecer e definir normas de regulação financeira a serem implementadas nos países desenvolvidos, em desenvolvimento, emergentes e economias em transição, bem como para buscar soluções para crises internas com implicações internacionais. Como resultado, uma ampla gama de instituições e organizações contribuíram em produzir padrões internacionais¹⁴.

Não obstante, à altura, uma das maiores contribuições do G-7, foi a criação do Fórum de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Forum*, de agora em diante, FSF), cujo objetivo era coordenar e supervisionar os principais atores envolvidos neste 'regime de padrões internacionais' emergente, priorizando incurrir as 12 normas financeiras que seriam promovidas em todo o mundo¹⁵. O FSF foi criado para servir de papel de coordenador do sistema de normas internacionais e promover a adoção dessas normas¹⁶.

Em sua primeira onda de atividade, incentivou alguns a pensar que o FSF poderia emergir como um jogador importante na governança financeira internacional. Contudo, não foi isso que aconteceu já que, embora tenha contribuído em publicar relatórios e avaliações regulares do potencial de risco do sistema financeiro

surgindo a partir daí, o G-8. In: SANTOS, Luis Máximo dos. *G-20: cimeira de Londres e reforma da regulação bancária*. Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal, ano II, nº. 2, 2009, p. 56.

¹³ HELLEINER, Eric; PAGLIARI, Stefano & ZIMMERMAN Hubert. *Global Finance in Crisis: The Politics of International Regulatory Change*. The Journal of Philosophical Economics, 2012, Vol. 5, nº 2, p. 133-136

¹⁴ São eles: padrões de supervisão bancária (desenvolvido em 1997 pelo BCBS); regulamentação de valores mobiliários (desenvolvido em 1998 pela Organização Internacional das Comissões de Valores - IOSCO); supervisão de seguros (criado em 1997 pela Associação Internacional de Supervisores de Seguros - IAIS); governança corporativa (desenvolvido em 1999 pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico - OCDE); sistemas de pagamentos (criada em 2001 pela Comissão dos Sistemas de Pagamento e Liquidação -CPSS); e contabilidade e auditoria (criado em 2002 por duas instituições privadas, o International Accounting Standards Board - IASB e da Federação Internacional de Contadores IFAC, respectivamente).

¹⁵ A composição do FSF incluiu representantes de Ministérios da Fazenda, do Banco Central e a autoridade de cada país que compunha o G-7, bem como representante do Fundo Monetário Internacional - FMI, do Banco Mundial, Banco de Compensações Internacionais, da OCDE e do Banco Central Europeu e organismos internacionais de normalização e outros agrupamentos como o BCBS, IAIS, da IOSCO, do IASB, CPSS e o Comitê sobre o Sistema Financeiro Global. In: DEJAMMET, ALAIN. *Les G: G-7, G-8 e G-20*. Revue Générale de Droit International Public, Tomo 116, vol. 3. Paris: 2012, p. 513.

¹⁶ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *The global financial crisis and the Financial Stability Board: Hardening the soft law of international financial regulation?* Asian Institute of International Financial Law - Faculty of Law The University of Hong Kong. Working Paper nº. 6, jun. 2009, p. 5

global, o FSF se afastou de desempenhar um papel de primeira linha na promoção do cumprimento das normas financeiras internacionais, e não publicou nenhum relatório eficaz e específico que contribuísse em evitar a eclosão da crise de 2007¹⁷.

Note-se que, embora todas essas tentativas viessem a tentar regular o sistema financeiro internacional, este ainda estava carente de um padrão robusto e eficaz. A regulação financeira internacional estava descentralizada e sem consistência e, conforme críticos foram rápidos em apontar, estes retratos refletiram a ideologia da política dominante das duas últimas décadas: o unilateralismo. A globalização financeira minou a capacidade de estados individuais para regular de forma perspicaz, e conforme demonstra estudos do professor *Verdier*¹⁸, o unilateralismo foi causa de cinco limitações.

A primeira é que os Estados individuais não estavam indefesos contra financiamento transfronteiriço. Eles muitas vezes poderiam aplicar as suas próprias leis de forma unilateral às atividades que afetavam o seu mercado. E mesmo que outro Estado tentasse aplicar suas leis para transações financeiras transfronteiriças, tal fato não ocorria na prática.

O segundo problema do unilateralismo é que eram aplicadas cumulativamente regras diferentes para as mesmas atividades entre Estados. Esta duplicação foi (e ainda é) muitas vezes resultado de inconsistentes exigências e impõem custos onerosos e atrasos no financiamento transfronteiriço, o que em outras palavras significa causar barreiras comerciais e alfandegárias.

O terceiro ponto acerca da ineficiência do unilateralismo é que, sem um padrão normativo internacionalmente aplicável, alguns países podem manter um inadequado padrão de regulamentação para suas aplicações. E a este fato, levantam-se duas questões fundamentais: por que alguns países ainda têm regulamentação inadequada, e por que outros se importam? Ora, muitos países têm fraca regulação, porque os seus mercados financeiros ainda são subdesenvolvidos, e os outros se importam porque, dependendo do fluxo econômico promovido por este país obsoleto, a economia mundial poderá sofrer consequências desagradáveis.

A quarta limitação se dá ao fato de um país, ante a uma crise bancária que está sendo por ele suportada, querer intensificar as suas normas prudenciais às empresas

¹⁷ HELLEINER, Eric. *What Role for the New Financial Stability Board? The Politics of International Standards after the Crisis*. University of Waterloo, Abril 2009, p. 07.

¹⁸ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob. Cit.*, p. 1413.

financeiras, por exemplo. Contudo, há de dizer que será incapaz de agir unilateralmente, sem sacrificar a sua própria competitividade diante de outros mercados. O principal obstáculo para esse esforço é a política interna. Bancos e outras empresas financeiras resistem à imposição da forte regulamentação prudencial. A razão é simples: eles têm incentivos para incorrer com mais força e assumir mais risco do que são capazes, mas a regulamentação os impede de fazê-lo. E isso, embora seja mais rentável, torna-os também mais vulneráveis em falhar.

Por fim, o quinto problema causado pelo unilateralismo é que a ação descoordenada e interesseira praticada por Estados individuais pode levar a resultados ineficientes e ainda, prejudicar outros Estados. O exemplo clássico a esse fato relaciona-se com a política monetária: ao longo prazo, um governo pode preferir se comprometer com uma política de baixa inflação; mas quando as decisões reais sobre as taxas de juros devem ser feitas, é provável que se deixe influenciar por considerações políticas de curto prazo. Os participantes do mercado vão responder à este ato com inflação mais elevada, o que por sua vez, contribuirá em anular os benefícios da a política de baixa inflação.

Sob essas perspectivas, observa-se que todas as dificuldades de ordem prática prejudicam a eficácia da regulamentação unilateral, motivo pelo qual colocou à crivo o antigo sistema e, conseqüentemente, fez incorrer mais crises. A crise asiática em 2007 e a crise do *subprime* em 2008 são alguns exemplos da ineficácia desse padrão internacionalmente adotado¹⁹.

Para muitos estudiosos²⁰, a crise financeira global foi o resultado de deficiências nos sistemas nacionais de regulação, uma vez que foi devido às lacunas da *soft law* na definição de normas internacionais desta natureza, o que facilmente se pode observar das deficiências nacionais pronunciadas pelos Estados Unidos, que mantinham uma regulamentação inadequada (ou inexistente) dos corretores de hipotecas, e que foram responsáveis pela origem de muitos ativos *subprime*²¹

Da ocorrência das citadas crises 2007-08, viram-se poderosas instituições financeiras ao redor do mundo entrar em colapso em dias, o que em outras perspectivas, revelou fraqueza-falência do marco regulatório do setor financeiro global. Nexte

¹⁹ BRUMMER, Chris. *Ob. Cit.*, p. 261.

²⁰ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob. Cit.* p. 1407; BRUMMER, Chris. *Ob. Cit.*, p. 259. GADINIS, Stavros. *Ob. Cit.*, p. 162.

²¹ MENEZES, Wagner. *Ob. Cit.*, p. 43.

contexto, surge então um “novo”²² sistema financeiro internacional, baseado na cooperação e na estabilidade financeira, cujas diretrizes e parâmetros têm colodado à prova a eficácia da *soft law* no direcionamento e aplicabilidade dessa nova regulação²³.

3. *G-20 e o surgimento do Financial Stability Board*

A emergência do G-20 está intimamente associada ao processo de globalização e às insuficiências demonstradas pelas instituições internacionais, e também pelos fóruns informais, para lidar com os desafios colocados pela intensificação das relações econômicas à escala mundial. Ou seja, a incapacidade das instituições de *Bretton Woods* para lidarem com os novos desafios suscitados pelo processo de globalização, bem como das instâncias surgidas no seu seio²⁴.

As circunstâncias que determinaram o aparecimento do G-20 estão relacionadas com os receios dos efeitos globais das várias crises económicas e financeiras ocorridas ao longo da década de 1990. Assim, a crise cambial que afetou o México em 1995, com o seu potencial de alastramento a toda a América Latina; ou a dimensão mais profunda da crise verificada nas economias asiáticas, a partir de 1997, bem como a crise financeira que assolou a Rússia em 1998. O efeito conjugado destes acontecimentos levou ao receio que as relações económicas num mundo globalizado pudessem ser afetadas por uma depressão à escala mundial, com efeitos comparáveis à crise de 1929²⁵.

Nesse contexto, as principais potências económicas acordaram na necessidade de criação de um fórum de debate sobre os temas centrais do processo de globalização, com um alcance mais amplo que aquele proporcionado pelas organizações financeiras internacionais e demais instâncias existentes. Com efeito, a nova entidade deveria ser capaz de permitir superar alguns antagonismos que caracterizavam o funcionamento das instituições financeiras internacionais, tal como a clivagem entre

²² À altura da Cimeira de Londres, em 2009, noticiou-se pela grande imprensa que o que estava a surgir era um novo *Bretton Woods*, expressão que, por múltiplas razões, foi exagerada. Desde logo, o que se criou em *Bretton Woods* foi um novo sistema monetário internacional, algo que agora manifestamente não estava em causa. Trata-se, contudo, da reforma na regulação deste citado sistema.

²³ MENEZES, Wagner. *Ob. Cit.*, p. 43.

²⁴ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.*, p. 08.

²⁵ SANTOS, Luis Máximo dos. *Ob. Cit.* p. 55.

Norte e Sul, e associar os países industrializados a um conjunto de economias emergentes, com elevado potencial de crescimento²⁶.

3.1. G-20: formação, âmbito de atuação e objetivo

Terá sido pelo esforço conjunto das autoridades dos Estados Unidos e do Canadá que se formou, em 1999, um grupo de ministros das finanças e autoridades dos bancos centrais das mais expressivas potências econômicas mundiais. De fato, os países emergentes não poderiam mais ser deixados à margem dos esforços para estabelecer uma liderança global²⁷.

É nesse contexto que se assiste ao surgimento do Grupo dos Vinte – G-20 como um fórum internacional que reuniu, originalmente, os ministros de finanças dessas potências. E como primeira nota, importa referir que o G-20 é uma emanção do próprio G-7, o que não pode deixar de ser levado à crédito da ação deste grupo. Um dos méritos do G-20 foi ter sido capaz de acordar em princípios comuns no tocante ao sistema econômico internacional, englobando a agenda do desenvolvimento, bem como definir prioridades mais amplas do que as resultantes da ortodoxia do chamado consenso de Washington²⁸.

Não é de estranhar que face ao eclodir do *crash* de 2008 o G-20 tenha aparecido como a instância escolhida para lidar com a reação da comunidade internacional à profunda recessão que afetou a economia mundial. Na verdade, a preferência das grandes potências pelo G-20 significa a superação da velha ordem econômica internacional dominada pelos países industrializados, que tinham o G-8 como fórum tradicional de debate e concertação sobre os padrões e o estado da economia mundial²⁹.

²⁶ OJO, Marianne. Working paper. *Financial Stability, New Macro Prudential Arrangements and Shadow Banking: Regulatory Arbitrage and Stringent Basel III Regulations*. Oxford Brookes University, Junho de 2013, p. 06.

²⁷ Nasce então um grupo internacional oriundo da reunião dos países do G-7, bem como da Rússia, China, Índia, Brasil, Coreia do Sul, Austrália, África do Sul, Argentina, México, Turquia, Indonésia e Arábia Saudita. Do núcleo do G-20 fazem parte, ainda, a União Europeia, assim como o diretor-geral do FMI e o presidente do Banco Mundial.

²⁸ Trata-se o Consenso de Washington de um conjunto de medidas (que se compõe de dez regras básicas), formulado em novembro de 1989 por economistas de instituições financeiras situadas em Washington D.C., como o FMI, o Banco Mundial e o Departamento do Tesouro dos Estados Unidos, e que se tornou a política oficial do Fundo Monetário Internacional em 1990, quando passou a ser "receitado" para promover o "ajustamento macroeconômico" dos países em desenvolvimento que passavam por dificuldades. In: HELLEINER, Eric. *Ob. Cit.*, p. 09.

²⁹ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.* p. 6

Por isso, a opção pelo G-20 como entidade de referência para definir estratégias com vista a evitar que a recessão causada pela crise de 2008 possa novamente ocorrer significa, também, o reconhecimento que os países industrializados necessitam do consenso e empenho das economias emergentes para poder gizar um plano eficaz para o relançamento da economia mundial³⁰.

O G-20 é, provavelmente, a instância que melhor traduz a nova realidade internacional gerada por efeito da globalização, com o protagonismo crescente das economias emergentes e a deslocação de riqueza e pujança econômica dos países ocidentais para a Ásia³¹. Por outro lado, e independentemente do futuro que este grupo possa ter como instância do sistema financeiro internacional, o G-20 representa a primeira tentativa para agregar um núcleo de potências que reflita a diversidade e complexidade de um mundo globalizado e tendencialmente multipolar, abarcando países industrializados e em desenvolvimento, países do Norte e do Sul, países ocidentais e dos demais continentes. E ainda, o que é de mais ousado e inovador, é o respeito da conjuntura política marcada por acentuados contrastes civilizacionais, já que no citado grupo inclui também países de maioria islâmica³².

Durante nove anos, ou seja, entre 1999 e 2008, o G-20 funcionou ao nível de ministros das finanças e representantes dos bancos centrais de ambos os países de mercados industriais e emergentes, com o objetivo de identificar e discutir vulnerabilidades financeiras sistemáticas. Mas a crise financeira de 2008 levou a que se sentisse a necessidade de dar um novo e decisivo passo: fazer reunir o G-20 ao nível de Chefes de Estado e de Governo³³.

A primeira reunião do grupo, em nível de Chefes de Estado e de Governo aconteceu em Washington - EUA, em novembro de 2008, e entre seus resultados conta-se com a Declaração sobre Mercados Financeiros e Economia Mundial que enuncia os

³⁰ MULBERT, Peter O. *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms*. University of Mainz/ECGI - Law Working Paper n.º. 130/2009, p. 08.

³¹ MAGNOTTA, Fernanda Petená. *Multipolaridade e multilateralismo: o G20 e a relação entre poder e governança no século XXI*. Working paper do 3º Encontro Nacional ABRI 2011, p. 09.

³² VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob Cit.* p. 1411.

³³ A cadeira G-20 gira anualmente entre os membros, e é selecionada a partir de uma região diferente agrupamento de países a cada ano. O presidente em exercício, que é apoiado pelo presidente passado e futuro, estabelece uma secretaria temporária para a duração do seu mandato, a fim de coordenar o trabalho do grupo e organizar suas reuniões. E juntamente com representantes dos membros, participam também o presidente do Banco Mundial, o Diretor-Geral do FMI, os presidentes do Comitê Internacional Monetário e Financeiro e o Comitê de Desenvolvimento do G- 20. *In: SANTOS, Luis Máximo dos. Ob. Cit.*, p. 59.

cinco princípios bases para presidir e influir a ação reformadora no domínio de mercados financeiros, a saber:

- Reforçar a transparência e a responsabilização (*accountability*);
- Melhorar a qualidade da regulamentação financeira internacional;
- Promover a integridade dos mercados;
- Reforçar a cooperação internacional;
- Reformar as instituições financeiras internacionais³⁴.

Tendo em vista a aplicação de cada um destes princípios, foi aprovado um Plano de Ação, contemplando ações imediatas e ações de médio prazo. E no que diz respeito ao objetivo de melhorar a qualidade da regulamentação, as ações previstas centram-se em três tópicos: regimes reguladores, supervisão prudencial e gestão do risco. Para tanto, foram criados cinco grupo de trabalho para pôr em prática as orientações definidas³⁵.

Por oportuno, vale mencionar que os Estados membros delegam responsabilidades amplas ao G-20, incluindo a elaboração de análises e *insights* sobre questões de estabilidade financeira e avaliação multilateral das políticas económicas mundiais. Em suma, à semelhança do que foi debatido em fóruns anteriores, ao G-20 foram delegadas tarefas, dentre outras, recolher informações do panorama econômico global e monitoramento do comportamento do mercado³⁶.

3.2. Cimeira de Londres e os aspectos relativos à regulação financeira

A segunda Cimeira do G-20 ao nível de Chefes de Estados e Governo foi precedida de uma enorme expectativa. O G-20 se reuniu em abril de 2009 em Londres - Inglaterra, ocasião na qual foi reafirmado que uma "crise global exige uma solução global". Nesta altura, refletiu-se sobre as exigências de maior coordenação nas finanças de ordem internacional, tanto o objetivo de melhorar a supervisão permanente de grupos bancários transfronteiriços e o desejo de melhorar os mecanismos de gestão de crises³⁷.

³⁴ SANTOS, Luis Máximo dos. *Ob. Cit.*, p. 60.

³⁵ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.* p. 10.

³⁶ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob Cit.* p. 1412.

³⁷ RAMOS, Leonardo. *Potências médias emergentes e reforma da arquitetura financeira mundial? Uma análise do BRICS no G20*. Revista de Sociologia Política, vol. 22 nº.50 Curitiba Apr./Jun. 2014, p. 08.

Em Londres, o G-20 aprovou o que se designou por “Plano Global para Recuperação e a Reforma do Sistema Financeiro Internacional”. Nele pode ler-se que o crescimento econômico, para ser sustentado, tem de ser partilhado e que as bases para uma globalização sustentável passam por uma economia mundial aberta, baseada nos princípios do mercado, numa regulação efetiva e em instituições globais fortes, de modo a retirar a economia mundial da recessão e prevenir que crises similares ocorram no futuro.³⁸.

Para além da decisão de reforçar substancialmente os recursos do FMI, incluindo a grande novidade de uma nova emissão de Direitos de Saques Especiais, a estratégia do *Global Plan for Recovery and Reform* assenta em seis pilares:

- Restaurar a confiança, o crescimento e os empregos;
- Reparar o sistema financeiro a fim de restaurar o crédito;
- Fortalecer a regulamentação financeira e implementá-la a fim de reconstruir a confiança;
- Capitalizar e reformar as instituições financeiras internacionais para superar esta crise e prevenir outras no futuro;
- Promover o comércio e investimento globais e rejeitar o protecionismo para garantir prosperidade; e
- Promover uma retomada do crescimento que seja inclusiva, verde e sustentável³⁹.

A Declaração sobre o Reforço do Sistema Financeiro ocupa-se de diversos temas dos quais se destaca os seguintes: a criação de uma nova entidade – o Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board*, de agora em diante FSB), a definição de objetivos da regulação financeira, o quadro da supervisão prudencial, as normas contabilísticas, as agências de *rating*, os paraísos fiscais e as jurisdições não cooperativas⁴⁰.

³⁸ SANTOS, Luis Máximo dos. *Ob. Cit.*, p. 62.

³⁹ G-20 Information Centre. G-20 Summits - London Summit. University of Toronto Library. Disponível em: < <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402-br.html> > Acesso em: 02 jan. 2015. Nota: No citado documento contém anexas duas declarações, a saber: a Declaração sobre o Reforço do Sistema Financeiro e a Declaração sobre a Atribuição de Recursos através de Instituições Financeiras Internacionais. Além disso, consta também em anexo um Relatório de Progresso sobre a aplicação das medidas previstas no Plano de Ação aprovado da Cimeira de Washington.

⁴⁰ _____. *Idem.*

Sem dúvida alguma, um dos principais resultados desta Cimeira foi a criação do FSB como sendo o sucessor do *Financial Stability Forum* – FSF, cuja temática segue evoluindo nas Cúpulas posteriores, como se verá a seguir⁴¹.

3.3. Cimeiras do G-20 a partir de 2009

A terceira Cimeira aconteceu em Pittsburgh - EUA, em de setembro de 2009. A economia mundial dava sinais de estabilidade dos mercados financeiros e de interrupção da queda das atividades econômicas. Nesse sentido, nesta Cimeira, menção foi feita a tal questão no intuito não apenas de gerar uma estabilidade ainda maior nos mercados financeiros, mas também de manter a cooperação entre os países do G-20. Além disso, foi dado destaque mais uma vez à necessidade de, assim que possível, retirar a intervenção extraordinária dos Estados da economia "mantendo (...) o compromisso para com a responsabilidade fiscal"⁴².

Uma ênfase foi dada no fato de que a recuperação da economia mundial demandaria certa colaboração em termos de políticas macroeconômicas, bem como o combate às práticas abusivas do mercado. Nesse sentido, houve, na cúpula de Pittsburgh, um comprometimento de que seriam desenvolvidas, "(...) até o final de 2010, normas acordadas internacionalmente para melhorar tanto a quantidade como a qualidade do capital bancário e desencorajar a alavancagem excessiva"⁴³.

Na Cúpula de Toronto - Canadá, em junho de 2010, foi reafirmada a relevância do G-20 como fórum privilegiado de discussão das questões concernentes à economia global e à reestruturação da arquitetura financeira global. Em especial, ênfase foi dada à questão da sustentabilidade fiscal, tendo em vista as preocupações que emergiram a partir da crise na Zona do Euro. As economias avançadas comprometeram-se, assim, com a adoção de políticas de ajuste fiscal com o objetivo de diminuir ao menos pela metade seu *déficit* fiscal até 2013 e reduzir a relação dívida-PIB até 2016⁴⁴.

⁴¹ O FSB inclui todos os países do G-20, todos os membros do FSF, a Espanha e a Comissão Europeia.

⁴² ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.* p. 11. Para melhor aprofundamento, vide Group of Twenty 2009b, §10.

⁴³ _____, *Idem.*

⁴⁴ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob Cit.* p. 1413. Nota: nesta mesma oportunidade, foi reafirmada a importância de manter os mercados abertos e de combater o protecionismo, dando à OMC, OCDE e UNCTAD o papel de monitorar as políticas dos Estados e suas políticas com relação ao livre comércio. Foi também colocado que países com economias deficitárias devem aumentar a poupança interna enquanto mantém os mercados abertos e aumentam sua competitividade de exportação. Países

Além disso, países emergentes superavitários deveriam "aumentar a flexibilidade da taxa de câmbio buscando refletir assim seus fundamentos econômicos subjacentes (...). Taxas de câmbio orientadas pelo mercado, que refletem os fundamentos econômicos subjacentes contribuem para a estabilidade econômica global"⁴⁵.

Importante trazer à tona, que em Toronto foi enfatizada também a necessidade de implementar-se reformas estruturais, nos países do G-20, que garantam seu crescimento. A agenda de reforma possui quatro pilares que em larga medida reproduzem e aprofundam questões que já vinham sendo discutidas em cúpulas anteriores: fortalecimento do marco regulatório, baseado no novo regime global para liquidez e capital bancário desenvolvido pelo Comitê da Basileia de Supervisão Bancária - BCBS; criação de mecanismos de supervisão efetiva, com destaque para o papel do FSB e do FMI neste processo; implementação de um sistema para lidar com situações de instituições financeiras em crises, sem que isso gere ônus para os contribuintes em geral, reduzindo, assim, o risco moral; transparência internacional, com destaque para o combate à corrupção e à lavagem de dinheiro⁴⁶.

Na Cúpula de Seul, em novembro de 2010, foi divulgado o Plano de Ação de Seul – Coreia do Sul. Este incluía acordos na área de políticas macroeconômicas, como consolidação fiscal onde fosse necessário, estabelecimento de sistemas de taxas de câmbio mais orientadas pelo mercado e a abolição de desvalorizações competitivas das moedas⁴⁷.

Em novembro de 2011 ocorreu a cúpula de Cannes - França, na qual descata-se o compromisso do G-20 com o estabelecimento, assim que possível, de um sistema cambial determinado pelas forças de mercado⁴⁸. Ademais, com a crescente importância das potências médias emergentes por um lado e a crise do Euro de outra, foi

superavitários, por sua vez, devem empreender reformas para reduzir sua dependência da demanda externa buscando, assim, fontes domésticas para seu crescimento.

⁴⁵ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.* p. 11. Para melhor aprofundamento, vide Group of Twenty 2010a, §12. Destaca-se nesse ponto a guerra "cambial" entre China e EUA, que continuaria tendo repercussões para a próxima cúpula.

⁴⁶ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob Cit.* p. 1416.

⁴⁷ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.* p. 11. Para melhor aprofundamento, vide Group of Twenty 2010c, §7.

⁴⁸ Que deverá ocorrer em 2015.

destacada a necessidade de ampliação da cesta de moedas que compõem os Direitos Especiais de Saque – SDR⁴⁹.

A Cúpula seguinte ocorreu em junho de 2012, em Los Cabos - México, oportunidade na qual foi mencionada a legitimidade de políticas fiscais e monetárias que garantam a manutenção do crescimento mediante o fortalecimento da demanda doméstica⁵⁰.

A oitava reunião da Cúpula do G-20 aconteceu em setembro de 2013, em São Petersburgo - Rússia, na qual, dentre outras importantes decisões práticas, foi salientada a importância fundamental de um forte sistema multilateral de comércio. Foi proposto um Plano de Ação voltado para a busca e estímulo de novas fontes de crescimento, definindo estratégias para o alcance de um crescimento confiante, sustentável e equilibrado. O plano exprime o consenso sobre a urgência de combinar a política de sustentação dos necessários tempos de crescimento econômico com a aprovação de padrões nacionais de estratégia de consolidação fiscal⁵¹.

Importante salientar que nesta Cúpula, chegou-se ao acordo de se realizar um amplo pacote de reformas financeiras para a eliminação dos principais pontos fracos do sistema financeiro internacional, os que causaram a crise global. Foi requisitada a reforma estrutural do FMI, bem como na solução de problemas de aumento da transparência e integridade do mercado, de preenchimento de pontos cegos na regulação econômica, e de diminuição de riscos relacionados ao sistema bancário irregular⁵².

Em 2014 a Cúpula do G-20 se reuniu em Brisbane - Austrália, ocasião em que os Bancos Centrais se comprometeram em incentivar, estruturar, fortalecer e aperfeiçoar a política doméstica macroeconômica, incluindo medidas macroprudenciais, reconhecendo que uma maior flexibilidade na taxa de câmbio também facilitaria o ajustamento das economias mundiais⁵³.

⁴⁹ BOYCHUK, Gerard. Working Paper. *New World Orders/ The Challenges of Contemporary Global Social Governance*. 23º World Congress of Political Science Montréal, 19-25 Julho de 2014, p. 05.

⁵⁰ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.* p. 11. Para melhor aprofundamento, vide Group of Twenty2012b. Nota: Uma das políticas fiscais e monetárias discutidas como garantia a manutenção do crescimento mediante o fortalecimento da demanda doméstica foi o comprometimento de um sistema de taxas de câmbio determinadas pelo mercado, evitando persistentes desalinhamentos dessas taxas de câmbio e refreando as desvalorizações competitivas das moedas.

⁵¹ DEJAMMET, Alain. Les G: G-7, G-8 e G-20. *Revue Générale de Droit International Public*, Tomo 116, vol. 3. Paris: 2012, p. 527.

⁵² _____. *Idem*.

⁵³ G-20 Information Centre. G-20 Summits - London Summit. University of Toronto Library. Disponível em: < <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402-br.html> > Acesso em: 02 jan. 2015.

A décima reunião da Cúpula do G-20 está agendada para acontecer na Antalya - Turquia, em novembro de 2015. Para esta oportunidade está prevista uma agenda que, dentre outras importâncias, destaca-se chegar a combinação de políticas fiscal e monetária adequadas, além da implementação e aplicação da agenda de reformas estruturais; para tanto, a tendência prioritária será resistir ao protecionismo e apoiar o sistema de comércio multilateral. No documento emitido pelo primeiro ministro da Turquia há também a observância de pretensão de finalizar o novo quadro regulamentar do sistema financeiro internacional e assegurar a aplicação oportuna, completa e consistente.

4. *Financial Stability Board*

Conforme já elucidado anteriormente, o *Financial Stability Board*, ou melhor traduzindo, o Conselho de Estabilidade Financeira – FSB, foi convocado pela primeira vez em abril de 1999, na forma do Fórum de Estabilidade Financeira - FSF, por iniciativa dos Ministros das Finanças do G-7 e Chefes dos Bancos Centrais⁵⁴.

Na verdade, o G-7 mandou Hans Tietmeyer, presidente do Deutsche Bundesbank, a "consultar os organismos internacionais pertinentes", a fim de desenvolver um conjunto de recomendações para o desenvolvimento de políticas para promover a estabilidade e reduzir o risco sistêmico no sistema financeiro internacional. Uma das principais conclusões do relatório Tietmeyer, lançado em fevereiro de 1999, foi a de que um novo corpo - ou seja, a FSF - seria necessário para melhorar a cooperação financeira internacional, cujo objetivo primordial seria “promover a estabilidade financeira internacional, melhorar o funcionamento dos mercados financeiros e reduzir a tendência para choques financeiros que se propagam de país para país, desestabilizando assim a economia mundial”⁵⁵.

⁵⁴ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob Cit.* p. 1459.

⁵⁵ MOSCHELLA, Manuela. *Delegation to and Discretion for the Financial Stability Board and the G20: Transaction Costs or Legitimacy Concerns?* Working Paper n°. 75/10. University of Trento Fev. 2010.

4.1. Processo de definição padrão

Em abril de 2009, na sequência da crise do *subprime*, o Fórum de Estabilidade Financeira foi transformado em 'Conselho', a fim de enfatizar a sua institucionalização na governação do sistema financeiro internacional⁵⁶. Este Conselho tende a promover a estabilidade financeira internacional através de um reforço da troca de informações, cooperação em matéria de supervisão e vigilância financeira e elaboração e difusão de normas internacionalmente reconhecidas que devem ajudar as autoridades nacionais na condução de políticas económicas e financeiras⁵⁷.

Uma das missões do FSB é a de colaborar com o FMI na emissão de alertas (*Early Warning Exercises*) e na apresentação ao Comitê Monetário e Financeiro Internacional do FMI dos riscos e vulnerabilidades financeiras, bem como de recomendações relativamente às políticas adequadas para mitigar tais riscos e vulnerabilidades⁵⁸.

⁵⁶ OJO, Marianne. Working paper. *Financial Stability, New Macro Prudential Arrangements and Shadow Banking: Regulatory Arbitrage and Stringent Basel III Regulations*. Oxford Brookes University, Junho de 2013, p. 14.

⁵⁷ Para tanto, o Conselho elaborou um compêndio com 12 princípios (atribuições) padrões considerados como merecedores de prioridade na implementação, cujo objetivo é identificar as lacunas das normas internacionais existentes, a fim de antecipar problemas nos sistemas financeiros nacionais e, assim, impedindo crises futuras aflorar. São estas as atribuições: 1) avaliar as vulnerabilidades que afetam o sistema financeiro global e identificar e avaliação em tempo hábil e em curso das ações de regulação, supervisão e implementação necessária para aperfeiçoar resultados; 2) promover a coordenação e troca de informações entre as autoridades responsáveis pela estabilidade financeira; 3) acompanhar e aconselhar sobre a evolução do mercado e suas implicações para a política de regulação; 4) acompanhar e aconselhar as melhores práticas no cumprimento das normas regulamentares; 5) realizar avaliações estratégicas conjuntas do trabalho normativo dos organismos internacionais de normalização para garantir o seu trabalho de forma oportuna, coordenada e focada em prioridades e lacunas de endereçamento; 6) apoiar o planeamento de contingência para a gestão de crises transfronteiras, em particular no que diz respeito às empresas sistemicamente importantes; 7) reformar os sistemas de regulação de modo a que as autoridades sejam capazes de identificar adequadamente os riscos macroprudenciais; 8) estender a regulação e a supervisão a todas as instituições financeiras, instrumentos e mercados relevantes do ponto de vista sistêmico, aí se incluindo pela primeira vez, os hedge funds; 9) tomar medidas para reforçar a qualidade, a quantidade e a adequação do capital no sistema bancário e para prevenir a excessiva 'alavancagem' (*leverage*); 10) tomar medidas contra as jurisdições não cooperativas, incluindo os paraísos fiscais. Nesta toada, os membros do G-20 já declaram estar na disposição de adotar sanções para proteger as respectivas finanças públicas e sistemas financeiros, de modo a colaborar com que se extinga a era do segredo bancário; 11) estender a regulação, a supervisão e as obrigações de registro às agências de avaliação de crédito (*credit rating agencies*), em ordem a garantir que cumpram o código internacional de boas práticas, designadamente em matéria de conflitos de interesse; 12) melhorar os padrões contabilísticos e conseguir um conjunto único de regras contabilísticas globais de alta qualidade. Para maiores informações, vide: *Financial Stability Board, Mandate*. Disponível em <<http://www.financialstabilityboard.org/about/mandate.htm>> Acesso em 13 dez. 2014.

⁵⁸ O exercício de alerta precoce incide sobre as vulnerabilidades externas. Em outras palavras, ele tem como objetivo identificar o grau em que os sistemas financeiros domésticos são capazes de resistir a choques originados fora deles. *In: SANTOS, Luis Máximo dos. Ob. Cit*, p. 63.

Ao redesenhar a missão e estrutura de governança do FSB, o G-20 prevê de acordo com as suas próprias decisões, como o mecanismo institucional moldaria regulação financeira internacional. O *Financial Stability Board* não substitui redes de regulação pré-crise; ao contrário, ele organiza suas ações e direciona suas iniciativas para atingir os objetivos determinados pelos líderes políticos. Neste caso, o FSB se concentra sobre os progressos de monitoração de *rulemakers*, sugerindo as direções que podem tomar⁵⁹.

Em outros casos, o G-20 pode estar a criar um novo marco regulatório, talvez porque foi identificada uma lacuna nas normas pré-existentes, ou porque se tem a intenção de coordenar a ação do governo mais de perto. Assim, uma vez que o G-20 pretende iniciar um esforço de formulação de políticas em uma área específica, o FSB se encarrega de encaminhar a implementação. Isso porque o G-20 reconheceu que a construção de sistemas financeiros sólidos, não só não tem a endossar os padrões globais, mas também deve garantir que os reguladores nacionais implementem esses padrões. Desta feita, o FSB lidera os esforços para examinar se os governos estão aplicando, domesticamente, a prática de tais normas⁶⁰.

Os parágrafos abaixo descrevem brevemente algumas das iniciativas mais importantes que o FSB empreendeu desde a sua criação. A discussão abaixo não é exaustiva; apenas tenta demonstrar as várias formas de cooperação entre o FSB e outras *rulemakers* internacionais, reguladores nacionais, governos nacionais, e interações desta com o G-20.

4.2. Ação do FSB quanto ao conjunto pré-existente de normas

A crise financeira de 2007-08 revelou deficiências significativas no risco de avaliação de muitos bancos e seu perfil de reservas de capital. Assim, o quadro de adequação de capital foi uma das peças centrais das reformas pós-crise. O FSB tem trabalhado com o Comitê de Basileia no sentido de rever estes padrões.

Decidiu-se então aumentar os requisitos mínimos de capital ao longo do tempo e harmonizar a definição de capital *Tier 1*⁶¹ para além das fronteiras, colaborando

⁵⁹ GADINIS, Stavros. *Ob. Cit.* p. 168.

⁶⁰ MULBERT, Peter O. *Ob. Cit.*, p. 17.

⁶¹ *Tier 1*, ou Capital de Nível 1 é a principal medida de um banco. É a "força financeira de um regulador bancário. Ela é composta de fundos próprios de base, que consiste basicamente de ações ordinárias e

em elevar a transparência. O Comitê de Basileia concordou com o FSB para introduzir um rácio de alavancagem⁶² (ou alavancagem financeira) como parte da sua exigência de adequação de capital, e tal feito se tornou um exemplo de como os governos aumentaram sua influência sobre o trabalho das redes reguladoras independentes, como por exemplo, o próprio Comitê de Basileia. O rácio de alavancagem, que representa a proporção de capital *Tier I* para ativos de um banco, foi apenas utilizado anteriormente pelos EUA e Canadá⁶³.

Outra área que vale dizer consiste, principalmente, da abordagem do FSB em monitorar de perto os esforços da convergência das normas contábeis em padrões internacionais. Desde a sua criação, o FSB pediu IASB e FASB para reforçar os seus esforços para convergência e de tomar medidas para limitar a pró-ciclicidade de métodos contábeis. No seu relatório para o G-20, o FSB proporcionou uma discussão detalhada sobre as questões específicas que apresentam desafios para o esforço de convergência IASB/FASB, com diferentes abordagens sobre deficiência de ativos financeiros e incerteza de valorização no justo valor do guia de orientação⁶⁴.

Antes da crise financeira de 2007-08, os políticos tinham muito pouco interesse (ou quase nenhum) na questão de convergência contábil, o que por sua vez, pode ter ensejado baixo nível em suas normas domésticas. Este relato sugere que IASB e FASB não operem em um vácuo institucional, como ocorreu anteriormente, mas sim sob o olhar atento dos atores políticos, que estão ansiosos para ver resultados deste novo padrão de *rulemakers*⁶⁵.

4.3. Formulação de reformas normativas a pedido do G-20

Uma das iniciativas mais importantes que o FSB assumiu diz respeito ao estabelecimento de um marco regulatório para as Instituições Financeiras Globais Sistemicamente Importantes, ou as G-SIFIs. O FSB desenvolveu o quadro G-SIFI em

divulgada reservas (ou lucros acumulados), mas também pode incluir ações preferenciais não-cumulativas ou não-reembolsáveis.

⁶² A trajetória da proposta de um rácio de alavancagem demonstra como, no pós-crise da regulação financeira internacional, uma rede de agentes reguladores independentes - como os banqueiros de bancos centrais e do Comitê da Basileia - ajustam recomendações feitas por entidades políticas, como os líderes políticos do G-20 e os Ministros das Finanças participantes do *Financial Stability Board*.

⁶³ GADINIS, Stavros. *Ob. Cit.* p. 170.

⁶⁴ _____. *Idem*, p. 171.

⁶⁵ MULBERT, Peter O. *Ob. Cit.*, p. 19.

resposta a um pedido do G-20 para abordar o *too big to fail* problema que se tornou tão evidente durante a crise financeira 2007-08⁶⁶.

O quadro G-SIFI se revela importante porque o FSB direciona esta questão de regulamentação à diferentes setores bancários, de valores e seguros a nível internacional. Para montar a estrutura do G-SIFI, o FSB primeiro desenvolveu um conjunto de recomendações que descrevem os principais componentes do quadro. Estas recomendações demonstram aos mais variados níveis de setores o que eles precisam focar em conjunto para viabilizar tal projeto. E para tanto, o FSB exige requisitos de capital mais rígido para os G-SIFIs, de modo que venham garantir maior capacidade de absorção de perda de capital, delineando padrões normativos de procedimentos de resolução rápida⁶⁷.

Para assegurar a execução destas recomendações, o FSB estabelece prazos específicos para os Estados membros se adequarem e exige a participação de um G-SIFI a passar por um processo de revisão especializada.

Ademais, para ajudar o FSB determinar quais as instituições financeiras se qualificam como G-SIFIs, diversos organismos internacionais setoriais, como o Comitê de Basileia e da IAIS, propuseram critérios/métodos de aceitação, as quais são verificadas por grupos específicos. Ao analisar as recomendações dos grupos de trabalho, o FSB reconheceu que, para garantir que as autoridades nacionais tenham força, a implementação do quadro exigiria alterações legislativas em muitas jurisdições⁶⁸.

Outra iniciativa importante lançada pelo FSB diz respeito à regulação de *over-the-counter* dos mercados de derivativos, já que durante a crise financeira de 2007-08, os mercados de derivativos foram responsabilizados por aumento de incertezas em relação à saúde das instituições financeiras, uma vez que o fracasso entre instituições financeiras era difícil de determinar⁶⁹.

Para resolver este problema, o G-20 endossou em 2009, uma proposta para impor a negociação de derivativos padronizados em bolsas de valores ou outras plataformas de negociação e de compensação desses comércios pelo centro contraparte.

⁶⁶ BUCKLEY, Ross P. & ARNER, Douglas W. *Ob. Cit.*, p. 19.

⁶⁷ GADINIS, Stavros. *Ob. Cit.* p. 170.

⁶⁸ BARR, Michael S. *The Financial Crisis and the Path of Reform*. YALE Journal. n.º. 91, 2012, p. 113.

⁶⁹ GADINIS, Stavros. *Ob. Cit.* p. 171.

E para implementar esta proposta, sugeriu-se um processo semelhante ao desenvolvido para as medidas de G-SIFI⁷⁰.

Novamente, o FSB reconheceu que a implementação dessas recomendações exigiria mudanças regulatórias significativas, e pediu o seu grupo de trabalho para monitorar o progresso da legislação doméstica. Enquanto legisladores nacionais moveram-se rapidamente em alguns aspectos, houve atrasos em outros. Por exemplo, em novembro de 2011, apenas os EUA tinham adotado legislação organizada sobre a plataforma de comércio, como sugeriu uma das recomendações. Contudo, um relatório mais recente do FSB mostra que houve progressos significativos uma vez que, além dos EUA, a União Europeia e Japão também já se inseriram no contexto⁷¹.

Considerando também os poderes delegados para aumentar o estoque de informações sobre as vulnerabilidades financeiras, os Estados membros também delegaram uma série de funções a serem exercidas pelo *Financial Stability Board*, a fim de certificar-se de que a identificação de riscos não é de permanecer no nível conceitual, mas é traduzido em ações políticas⁷².

Neste contexto, o aspecto mais importante na Carta é o artigo 2.º, n.º 1, em que ao FSB é delegada a função de monitorar a evolução do mercado e as suas implicações para a política de regulação. A função de monitorização é, então, reforçada pela disposição que o FSB confere aos membros do Conselho sobre como lidar com a evolução do mercado. Esta função é executada através da emissão de recomendações e fornece avisos aos seus membros, incluindo o Comitê Financeiro Monetário Internacional - SGF. Especificamente, o FSB pode emitir recomendações sobre temas relevantes para a regulação e supervisão, incluindo o risco prudencial e sistêmico, a integridade do mercado e dos consumidores, infra-estrutura e de contabilidade e auditoria⁷³.

O poder de advertência ao IMFC é particularmente relevante. Na verdade, o IMFC é o órgão responsável de aconselhamento, e reportar ao Conselho de gestores do FMI como ele gerencia e molda o sistema monetário e financeiro internacional. Por

⁷⁰ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.*, p. 14

⁷¹ SANTOS, Luis Máximo dos. *Ob. Cit.*, p. 65.

⁷² BOYCHUK, Gerard. Working Paper. *Ob. Cit.*, p. 13. Em outras palavras, os diretores delegaram ao FSB as funções necessárias para fazer o compromisso dos membros credíveis para manter a estabilidade financeira

⁷³ BARR, Michaels. *Ob. Cit.*, p. 114.

causa de suas funções, o IMFC é tem sido considerado como o órgão potencial para o corpo do sistema financeiro internacional⁷⁴.

Assim, dando o FSB o poder de fazer uma apresentação conjunta ao IMFC sobre os riscos e as vulnerabilidades financeiras e recomendações de políticas para mitigar tais riscos e vulnerabilidades, reflete o desejo dos membros para garantir o seu compromisso coletivo para a estabilidade financeira global⁷⁵.

4.4. Implementação padrão no nível doméstico

Enquanto os padrões globais marcam um passo importante no esforço para coordenar leis financeiras ao redor do mundo, a implementação destas normas podem variar de país para país. Reconhecendo esse problema, as organizações internacionais, como a FMI e o Banco Mundial, lideraram iniciativas para monitorar a implementação de normas em jurisdições ao redor do mundo, com o setor financeiro do Programa de Avaliação do Banco Mundial - FSAP⁷⁶.

Reconhecendo a necessidade de seguir com a implementação de normas regulamentares a nível nacional, o G-20 pediu ao FSB para criar uma estrutura que iria reforçar o cumprimento dessas normas. O FSB respondeu propondo participar de uma revisão normativa doméstica, liderado por especialistas de outras jurisdições (membros do FSB).

Essa revisão tem duas características. Em primeiro lugar, é complementar à medida que se expande o processo de avaliação das FSAPs em áreas que anteriormente não estavam inseridas. Em segundo lugar, ele cria um novo processo de avaliações altamente interativo de *cross-border*, em que os especialistas do FSB coletam informações principalmente com base em questionários preenchidos pelas autoridades do país em análise, e pode realizar entrevistas com eles⁷⁷.

A equipe de peritos apresenta um relatório preliminar para a equipe do país em análise e, em seguida, ao Comitê de Normas de Implementação - SCSI, que debaterá

⁷⁴ BARR, Michaels. *Ob. Cit.*, p. 114.

⁷⁵ _____. *Idem*. De fato, os membros do Conselho delegaram essa função de acompanhamento e aconselhamento sobre a suposição de que trazer recomendações sobre como lidar com as vulnerabilidades para o mais alto nível de elaboração de políticas no sistema financeiro internacional ajudaria a implementação do compromisso com a estabilidade financeira global.

⁷⁶ HILBERS, Paul. *The IMF/World Bank Financial Sector Assessment*. International Program Monetary Fund, Fev. 2001. Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/vc/2001/022301.htm> Acesso em: 29 dez. 2014.

⁷⁷ GADINIS, Stavros. *Ob. Cit.* p. 173.

com os demais membros do FSB. Feito isso, o relatório revisto vai para o Plenário dos membros do FSB, que discute e aprova⁷⁸.

Enquanto o processo de revisão termina com a publicação dos relatórios, o papel do FSB estende-se para além disso. O SCSI continua a monitorar o progresso de cada jurisdição na implementação das reformas sugeridas para sanar as deficiências identificadas no relatório de avaliação. Além de análise do quadro regulamentar da jurisdição, o FSB também pode proceder a análises temáticas, que se concentram em um problema de regulamentação específica e o estudo de sua aplicação em diversas jurisdições⁷⁹.

5. *O endurecimento da soft law e o desafio do regulamento macroprudencial*

A perspectiva do padrão normativo do direito financeiro internacional, seja qual for a sua estrutural falha, obriga a uma reformulação das concepções de *soft law* tidas à longa data e já comentadas no início do presente artigo⁸⁰.

De fato, embora o FSB de não se destine (ainda) a criar quaisquer obrigações legais, as orientações políticas que vem sendo elaboradas se refere a obrigações decorrentes da adesão, isto é, os países membros e territórios comprometem-se a prosseguir a manutenção da estabilidade financeira, manter a abertura e transparência do setor financeiro, e implementar padrões financeiros internacionais.

Em outras palavras, os membros do G-20 se comprometeram com a meta de estabilidade, delegando poderes de fiscalização a um agente internacional. Embora os contornos de tal obrigação - e sua conseqüente responsabilidade em caso de não cumprimento ou não adequação - está longe de ser claro, a motivação de compromisso credível é reforçado pelas propostas de obrigações prescritas pelo FSB e que os Estados membros se submeteram, considerando que afirma que "jurisdições-membros comprometem-se a prosseguir a manutenção da estabilidade financeira".

⁷⁸ VERDIER, Pierre-Hugues. *Ob. Cit.*, p. 1467. Nota: Este processo multi-estágio oferece muitas oportunidades para a troca de informações entre os reguladores, podendo daí, serem debatidas as questões sobre falhas regulatórias, sucessos normativos, e as respostas adequadas à implementação, de modo que tais interações permitem às autoridades reguladoras domésticas adquirir experiência prática com o quadro regulamentar de outro país, ajudando a construir confiança mútua

⁷⁹ DAVEY, William J. & JACKSON, John. *The Future of International Law*. Oxford University Press, 2008, p. 33.

⁸⁰ _____. *Idem*.

Além disso, ao Conselho foi confiada a responsabilidade de controle da aplicação das normas internacionalmente reconhecidas e promover a coordenação com outros organismos internacionais envolvidos na iniciativa padrão. Ao dar ao Conselho o poder de fiscalização e coordenação, os países membros “devem” colaborar com o FSB em ser um instrumento para tornar credível o compromisso com a estabilidade financeira⁸¹. Na verdade, a lógica subjacente é que ao expor as fraquezas de uns dos membros na implementação das normas internacionais, outros membros podem (e devem) ajudar a ativar e cobrar a resposta dos responsáveis políticos que ainda se esquivam na colaboração⁸². Assim, a difusão das recomendações e pareceres do FSB ocorre "através do exemplo dado pelos seus membros", bem como através da partilha de "melhores práticas", o que no entendimento de muitos estudiosos do assunto, irá encorajar um maior respeito pelos membros aos padrões normativos estabelecidos⁸³.

Analisando friamente essa questão, o que se extrai da aparência dessa nova versão de legislação financeira internacional é que ela é "soft" em termos de sua formalidade. Não obstante, ela pode, na prática, ser muito "dura". Isso porque, em primeiro lugar, o desenho institucional dos organismos internacionais de fixação de normas carrega maiores apostas porque os défices democráticos em estrutura organizacional podem ter novo significado do ponto de vista legitimidade. Em segundo lugar, a potencial força coercitiva da lei financeira internacional vem a criar novas implicações para a eficiência regulatória e de mercado que podem ajudar a determinar a otimização da arquitetura financeira existente, já que a crise evidenciou a necessidade de se complementar com olhar macroprudencial a abordagem dos riscos sistêmicos⁸⁴. Mas essa é uma questão que apenas com o decorrer do tempo e com a análise de resultados poder-se-á dizer.

Conforme já elucidado, os líderes do G-20 têm atribuído ao FSB (juntamente com outras instituições, como o BIS e SSBs, especialmente o BCBS) a tarefa de desenvolvimento de ferramentas macroprudenciais específicas, como aqueles de mitigar a pro-ciclicidade dos riscos e abordando o tratamento sistêmicos de importantes instituições financeiras e mercados. Embora haja um forte apoio político para a nova filosofia macroprudencial, sua implementação é que vem apontando alguns

⁸¹ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.*, p. 25.

⁸² _____. *Idem.*

⁸³ BOYCHUK, Gerard. *Ob. Cit.*, p. 16.

⁸⁴ BRUMMER, Chris. *Ob. Cit.*, p. 270.

desafios técnicos e resistência política a partir de interesses financeiros que seriam afetados⁸⁵.

Philip Turner⁸⁶ explica como o novo sistema macroprudencial de regulação baseia-se em um reconhecimento da existência de ambas externalidades e efeitos pró-cíclicos no sistema financeiro. O primeiro pode surgir a partir de interligações, rede de efeitos e poder de mercado, enquanto o segundo refere-se à tendência dos sistemas financeiros para amplificar a macroeconomia ou choques financeiros globais.

Turner observa que o consenso internacional pode ser difícil ao estabelecer um critério normativo padrão eficaz e eficiente para que todos dele tirem proveito. Isso porque as políticas que funcionam bem em uma jurisdição às vezes não se aplica tão bem em outro lugar. Ele também observa as dificuldades colocadas por evidências esparsas sobre como os diferentes institutos internacionais têm trabalhado. Por estas razões, ele sugere que as novas políticas normativas podem induzir à erro e que os decisores políticos precisam estar prontos para reavaliar essas informações.

Já Stephany Griffith-Jones⁸⁷, se posiciona entendendo que a regulação anticíclica visa desencorajar altos e baixos da economia financeira. Ela destaca a necessidade de ambas as regras e coordenação global. Iniciativas políticas nesta área incluem regras relativas ao capital, perda de empréstimo provisionado, índices de alavancagem e liquidez. Ele argumenta que a regulação anticíclica precisa ser aplicada de forma abrangente em todas as instituições financeiras e mercados de modo a evitar regulação arbitrária.

Griffith-Jones argumenta ainda que o FSB tem um papel importante a desempenhar na coordenação do padrão normativo internacional, uma vez que tende a prevenir contágio cíclico de jurisdições mal reguladas e abordar os incentivos que as empresas podem enfrentar para empréstimos no exterior.

Ao olhar para possíveis reformas, há uma tendência natural a considerar as possíveis soluções baseadas na *hard law*. A este respeito, a primeira opção seria um padrão normativo que estabelece uma organização internacional responsável pelo desenvolvimento e pelo acompanhamento da execução dos requisitos regulamentares. Isso implicaria a harmonização dos livros de regras e doutrinas dos reguladores

⁸⁵ GRIFFITH-JONES, Stephany; HELLEINER, Eric; & WOODS, Ngarie. Special Report: *The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?* The Centre for International Governance Innovation, Columbia University, Junho 2010, p. 24.

⁸⁶ TURNER, Philip. *Macroprudential policies in EMEs: theory and practice*. International Monetary Fund, Dezembro, 2012, p. 6.

⁸⁷ GRIFFITH-JONES, Stephany. *Ob. Cit.*, p. 25.

nacionais, como a maioria da regulação financeira doméstica ocorre, não somente por meio de legislação, mas por meio de normas promulgadas e executadas pelos órgãos reguladores⁸⁸.

A intenção subjacente a estas reformas é claramente para melhorar o quadro existente de *soft law* e para criar algo semelhante a um mecanismo de execução em relação ao proposto no atual sistema que, embora seja baseada em larga medida voluntária e instrutiva, as implicações coercitivas em caso de esquivo tenderão a ser mais rígidas.

Em última análise: a dicotomia entre *hard law* e *soft law*

As operações complexas do sistema financeiro internacional desafiam as dimensões do entendimento acadêmico tradicional que classificam *soft* ou *hard law*, juntamente com facilidade de se perceber os níveis legais de obrigação. A regulação financeira internacional impõe um informal requisito sobre as partes e, como tal, é consistentemente considerada por estudiosos como *soft law*⁸⁹.

No entanto, a regulação financeira internacional, em sua mais forte atuação, desafia a uma série de pressupostos comuns e de fato fundamentais sobre o funcionamento e cumprimento das informais obrigações legais. Em primeiro lugar, o direito financeiro internacional enfraquece, e sem dúvida, dissipa a crítica geral da *soft law* do direito internacional como inerentemente menos coercitiva e por consequência, menos credível do que a *hard law*. Em segundo lugar, como vimos, os teóricos em geral presumem que, apesar da *hard law* poder tornar a coordenação mais difícil, é, em última instância mais durável e talvez, mais eficaz. Isso ocorre porque essa nova versão de padrão normativo é vista como a imposição de responsabilidades reputacionais que a *soft law* não confere poder⁹⁰.

Como exemplo, toma-se as deserções de acordos. São violações da *soft law* do direito internacional, que tornam a cooperação no futuro mais difícil. Além disso, a norma padrão presumivelmente legitima a retaliação que obriga os Estados a internalizar as consequências de suas decisões. E os custos de reputação podem ainda serem mais elevados, no caso de acordos informais, já que a regulação financeira

⁸⁸ ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Michael W. *Ob. Cit.*, p. 26

⁸⁹ GUZMAN, Andrew T. & MEYER, Timothy L. *International Soft Law*. Especial paper, nº 4 Journal Legal Analysis of Berkeley Public Law Research, 2011, p. 38.

⁹⁰ _____. *Idem*.

internacional também desafia as concepções tradicionais da *hard law* como uma forma qualitativamente diferente de controle regulamentar exercida pela autoridades nacionais.

A regulação financeira internacional, no entanto, também pode ser demasiada rígida e, como tal, pode envolver aplicação metodológicas, regras específicas e linguagem esclarecedora que emprestam considerável "legalidade" ao mérito que a *soft law* não confere vazão⁹¹.

Não obstante, para alguns estudiosos do assunto, como é o caso do doutrinador Andrew Guzman⁹², em muitos aspectos a *soft law* e a *hard law* operam ao longo de um espectro, e são formas não dicotômicas ou qualitativamente diferentes de controle regulamentar. Tal como acontece com o direito internacional público mais geral, a hierarquia das normas não é facilmente reconhecível.

II – Conclusão

O diagnóstico acerca das causas subjacentes da última grande crise mundial era bem definido. A falta de mecanismos regulatórios suficientes no sistema financeiro internacional assim como a falta de uma política de coordenação macroeconômica clara entre as maiores economias do mundo - desenvolvidas e emergentes, deveriam ser objeto das atenções dos países no processo de superação da crise.

Enquanto vigentes, nenhum dos mecanismos anteriores ao atual sistema foram capazes de evitar colapso à escala global, embora houvessem mecanismos avançados para a prevenção e resolução de problemas decorrentes de crises financeiras. Neste contexto, surgiu a necessidade de discutir outras formas mais viáveis a evitar essa sequência de crises financeiras que assolava o mundo com enormes proporções. Nesse contexto, os governos dos mercados financeiros mais importantes do mundo, o G-20, convocaram então a participação das principais economias mundiais e, juntos, eles lançaram a primeira tentativa séria de trazer alguma ordem para a esfera das políticas descentralizadas do mercado financeiro internacional e propuseram a criação de um novo padrão financeiro internacional: o *Financial Stability Board*. A resposta do G-20 colocou o Conselho de Estabilidade Financeira - FSB no centro da intensificada cooperação regulamentar.

⁹¹ GUZMAN, Andrew T. & MEYER, Timothy L. *Ob. Cit.*, p. 39.

⁹² BOYCHUK, Gerard. *Ob. Cit.*, p. 18.

A abordagem que foi adotada a nível internacional pelo G-20 é mais um endurecimento do sistema de pré-crise, por meio do fortalecimento do Fórum de Estabilidade Financeira para o Conselho de Estabilidade Financeira, com a mais ampla gama de compromissos por parte de seus membros tendo em vista reforçar e monitoramento mecanismos externos que antes disso, vivia sob a luz do unilateralismo.

Embora os detalhes de sua operação ainda estejam por concretizar, o FSB aparece inicialmente a melhor alternativa para a escala global no sistema de cooperação entre Estados e de monitoramento de políticas externas. E ao que parece, o FSB pode funcionar razoavelmente bem quando se trata de coordenação e prevenção de crises no sistema financeiro internacional, eis tem imprimido esforços na adoção do multilateralismo, tentando endossar da maneira mais eficaz com as falhas das instituições financeiras transfronteiriças.

Não obstante, o que está faltando na remodelagem desse atual sistema é a capacidade de colocar os seus membros sob obrigações vinculativas nos acordos advindos das reuniões da cúpula do G-20 em suas Cimeiras, cujas resoluções possam caminhar a um acordo mais formal e vinculativo nos arrajos da resolução, de modo a colaborar em evitar com arrajos improváveis, com a substituição gradual da *soft law* para um sistema com maior força coercetiva reputacional, no sentido de fazer valer-se regras vinculativas e supervisão internacional, especialmente em áreas onde o até então atual sistema financeiro internacional mostrou suas limitações.

III - Referências Bibliográficas

ARNER, Douglas W. & TAYLOR, Mivhael W. *The global financial crisis and the Financial Stability Board: Hardening the soft law of international financial regulation?* Asian Institute of International Financial Law - Faculty of Law The University of Hong Kong. Working Paper n°. 6, jun. 2009.

_____. & BUCKLEY, Ross P. *From Crisis to Crisis: The Global Financial System and Regulatory Failure*. Faculty of Law University of New South Wales, Set. 2011.

BARR, Michael S. *The Financial Crisis and the Path of Reform*. Yale Journal. n°. 91, 2012.

BOYCHUK, Gerard. Working Paper. *New World Orders/ The Challenges of Contemporary Global Social Governance*. 23º World Congress of Political Science Montréal, 19-25 Julho de 2014.

BRUMMER, Chris. *Soft Law And The Global Financial System: Rule Making In The 21st Century*. Cambridge University Press, 2012.

_____. *How International Financial Law Works (and How it Doesn't)*. Georgetown Law and Economics Research Paper nº 11-15. George Town Law Faculty Publications, 2013.

CAMARGO, Ricardo Antônio Lucas. *Curso Elementar de Direito Econômico*. Nuria Fabris editora. Porto Alegre: 2014.

DAVEY, Willian J. & JACKSON, John. *The Future of International Law*. Oxford University Press, 2008.

DEJAMMET, Alain. *Les G: G-7, G-8 e G-20*. Revue Générale de Droit International Public, Tomo 116, vol. 3. Paris: 2012.

DUARTE, Maria Luisa. *Direito Internacional Público e a Ordem Jurídica Global do Século XXI*. Coimbra Editora, 2014.

EICHENGREEN, Barry. *A globalização do capital: uma história do sistema monetário internacional*. Tradução de Sérgio Blum. São Paulo: Editora 34, 2000.

FERREIRA, Eduardo Paz & ATANÁSIO, João. *Textos de Direito do Comércio Internacional e do Desenvolvimento Econômico*. Vol. 2. Almedina: Coimbra, 2005.

FINANCIAL STABILITY BOARD. Mandate. Disponível em <<http://www.financialstabilityboard.org/about/mandate.htm>> Acesso em 13 dez. 2014.

FRANKEL, Susy & LEWIS, Meredith Kolsky. *International Economic Law and National Autonomy*. Cambridge University Press, 2010.

GADINIS, Stavros. *The Financial Stability Board: The New Politics of International Financial Regulation*. Texas International Law Journal, Vol 48, nº 2, 2013.

G-20 INFORMATION CENTRE. University of Toronto Library. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0402-br.html>> Acesso em: 02 jan. 2015.

GRIFFITH, Jones Stephany; HELLEINER, Eric; & WOODS, Ngaire. Special Report: *The Financial Stability Board: An Effective Fourth Pillar of Global Economic Governance?* The Centre for International Governance Innovation, Columbia University, Junho 2010.

GUZMAN, Andrew T. & MEYER, Timothy L.. *International Soft Law*. Especial paper, nº 4, Journal Legal Analysis, 2010.

HELLEINER, Eric. *What Role for the New Financial Stability Board? The Politics of International Standards after the Crisis*. University of Waterloo, Abril 2009.

HELLEINER, Eric; PAGLIARI, Stefano; & ZIMMERMAN, Hubert. *Global Finance in Crisis: The Politics of International Regulatory Change*. The Journal of Philosophical Economics, 2012, Vol. 5, nº 2.

HILBERS, Paul. *The IMF/World Bank Financial Sector Assessment*. International Program Monetary Fund, Feb. 2001, Disponível em: <http://www.imf.org/external/np/vc/2001/022301.htm> Acesso em: 29 dez. 2014.

MENEZES, Wagner. *Estudos de Direito Internacional: anais do 6º Congresso Brasileiro de Direito Internacional*. Curitiba: Juruá, 2008.

MOSCHELLA, Manuela. *Delegation to and Discretion for the Financial Stability Board and the G20: Transaction Costs or Legitimacy Concerns?* Working Paper n.º. 75/10. University of Trento Fev. 2010.

MULBERT, Peter O. *Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis - Theory, Evidence, Reforms*. University of Mainz/ECGI - Law Working Paper n.º. 130/2009.

MAGNOTTA, Fernanda Petená. *Multipolaridade e multilateralismo: o G20 e a relação entre poder e governança no século XXI*. Working paper do 3º Encontro Nacional ABRI 2011.

OJO, Marianne. Working paper. *Financial Stability, New Macro Prudential Arrangements and Shadow Banking: Regulatory Arbitrage and Stringent Basel III Regulations*. Oxford Brookes University, Junho de 2013.

RAMOS, Leonardo. *Potências médias emergentes e reforma da arquitetura financeira mundial? Uma análise do BRICS no G-20*. Revista de Sociologia Política, vol. 22 n.º.50. Curitiba: Apr./Jun. 2014.

SANTOS, Luis Máximo dos. *G-20: cimeira de Londres e reforma da regulação bancária*. Revista de Finanças Públicas e Direito Fiscal, ano II, n.º. 2, 2009.

SINGER, David Andrew. *Regulating Capital: Setting Standards for the International Financial System*. Cornell University Press, 2007.

TURNER, Philip. *Macroprudential policies in EMEs: theory and practice*. International Monetary Fund, Dezembro, 2012.

VERDIER, Pierre-Hugues. *The Political Economy of International Financial Regulation*. Indiana Law Journal, Maio 2013, Vol. 88, n.º 4, Artigo 11.