

WORKING PAPERS

BOLETIM
DE CIÊNCIAS
ECONÓMICAS

Ícaro Ivvin de A. C. Lima

**A GOVERNANÇA DO SISTEMA
FINANCEIRO INTERNACIONAL**
UMA GUINADA DE PERSPECTIVAS NO PÓS-CRISE

3

SÉRIE BCE



INSTITUTO JURÍDICO
FACULDADE DE DIREITO
UNIVERSIDADE DE COIMBRA

(página deixada em branco propositadamente)



I
j

(página deixada em branco propositadamente)

WORKING PAPERS
BOLETIM DE CIÊNCIAS ECONÓMICAS

Ícaro Ivvin de A. C. Lima

A Governança
do Sistema Financeiro Internacional
Uma Guinada de Perspectivas no Pós-Crise

INSTITVTO ▲IVRIDICO

EDIÇÃO

Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra
Instituto Jurídico

DIREÇÃO

Luís Pedro Cunha
lpc@fd.uc.pt

REVISÃO EDITORIAL

Isaías Hipólito
ihipolito@fd.uc.pt

CONCEPÇÃO GRÁFICA | INFOGRAFIA

Ana Paula Silva
apsilva@fd.uc.pt

CONTACTOS

Pátio da Universidade | 3004-545 Coimbra
bce@fd.uc.pt

ISBN

978-989-98257-6-5

© FEVEREIRO 2014

INSTITUTO JURÍDICO | FACULDADE DE DIREITO | UNIVERSIDADE DE COIMBRA

A GOVERNANÇA DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL

Uma Guinada de Perspectivas no Pós-Crise

Ícaro Irvin de A. C. Lima

RESUMO: O presente artigo visa perpetrar um módico estudo acerca das principais medidas de governança do sistema financeiro internacional que têm sido adotadas desde a fundação da nova ordem econômica mundial (forjada no fim da II Guerra Mundial, na Conferência de Bretton Woods) até aquelas outras que vêm sendo contemporaneamente debatidas e erigidas após o início da crise financeira internacional de 2007. Debruçarnos-emos, ainda, sobre as principais propostas feitas por John M. Keynes para uma estruturação eficaz do Sistema Monetário e Financeiro Internacional; avaliando a viabilidade de sua aplicação nos tempos hodiernos.

DESCRITORES: *sistema financeiro internacional; governança; regulação e supervisão; Bretton Woods; John M. Keynes.*

GOVERNANCE OF THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM A Shift of Perspectives in Post Crisis

ABSTRACT: This article seeks to perform a brief study of the key governance arrangements of the international financial system from those that have been adopted since the foundation of the new world economic order (forged at the end of Second World War, in the Bretton Woods Conference) to those other ones that have been discussed and contemporaneously erected after the onset of the financial crisis of 2007. We shall also look into the main proposals made by John M. Keynes for the effective structuring of the International Monetary and Financial System, evaluating the feasibility of their application in contemporary times.

KEYWORDS: *international financial system; governance; regulation and supervision; Bretton Woods; John M. Keynes.*

INTRODUÇÃO

A crise financeira internacional iniciada em 2007, seu aspecto sistêmico e o seu alto poder de contágio puseram em cheque a crença do poder de auto-regulação dos mercados.

A crise internacional hodierna demonstrou os problemas estruturais do sistema financeiro internacional; assim como o enorme potencial lesivo das crises financeiras sobre toda a economia. Isto porque a atual crise logrou, nomeadamente após a falência do Lehman Brothers (em 2008), contaminar a própria economia real e tomar proporções globais.

Diante deste panorama, a necessidade de se repensar a regulação e a supervisão dos mercados, e até mesmo de se pensar uma nova governança do sistema econômico-financeiro internacional voltou à baila nas discussões da política econômica internacional.

Em outubro de 2008, no ápice da crise financeira, o então presidente francês Nicolas Sarkozy e o à época Primeiro Ministro britânico Gordon Brown chegaram mesmo a defender a realização de um novo acordo multilateral delineador e estabilizador do sistema financeiro internacional, tal qual aquele estabelecido em Bretton Woods, em 1944.¹

A retomada das discussões neste âmbito justifica-se principalmente por conta do fato de que a origem da crise financeira iniciada em 2007 teve por fundamentos essenciais a acentuada inovação financeira ocorrida nas últimas décadas, com a conseqüente complexificação e opacidade do sistema financeiro internacional, somado a um intenso processo de desregulamentação, que mascararam a exposição do sistema a níveis insustentáveis de endividamento.²

Nesse diapasão, a crise financeira patenteou a necessidade

¹ James M. BOUGHTON, *A New Bretton Woods?*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/boughton.htm>>.

² Fernando ALEXANDRE; Ives Gandra MARTINS, et al., *Crise Financeira Internacional*, Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra, 2009, 109-118.

de um eficiente sistema de supervisão e regulação e de governança financeira no âmbito internacional, tendo em vista principalmente os novos desenhos produzidos pelo fenômeno da globalização e pela “quebra das fronteiras ao capital” produzidas por esta.

Nesse sentido, elucubra com a sua peculiar argúcia o prêmio nobel Joseph Stiglitz, ao tratar do desempenho do Fundo Monetário Internacional (FMI) na coordenação do sistema financeiro internacional: *“quando muitos carros saem da estrada não seria este um sinal de que é a própria estrada que precisa ser reformada?”*.³

Cientes desta conjuntura é que propomo-nos neste módico estudo analisar as principais medidas e reformulações que vêm sendo adotadas no pós-crise, no âmbito do sistema financeiro global, com o fito de reduzir a possibilidade de ocorrência de crises financeiras e seus efeitos deletérios.

Adentraremos, propedeuticamente, numa apreciação histórico-crítica dos contornos adquiridos e principais transformações sofridas pelo sistema financeiro internacional, desde a sua construção no pós-II Guerra Mundial (quando da pactuação do Acordo de Bretton Woods), até asua progressiva desregulação com o fim da ordem estabelecida em Bretton Woods na década de 1970, e as conseqüentes transformações no mercado financeiro global dela advindas.

Ato contínuo, avaliaremos os efeitos da crise econômica internacional no campo da regulação e supervisão do sistema financeiro internacional; apontando os principais instrumentos e medidas que vêm sendo adotados e propostos neste âmbito.

Por derradeiro, analisaremos quais as lições e perspectivas que podemos extrair das principais propostas de Keynes para a estruturação de um sistema econômico-financeiro internacional. Colimando vislumbrar os caminhos que possibilitem a edificação de uma ordem econômica estável, a qual logre minimizar a possibilidade de ocorrência de crises financeiras, assim como mitigar o potencial de contágio dos seus efeitos lesivos, e que seja simultaneamente consentânea com as demandas da conjuntura político-econômica global hodierna.

³ Joseph STIGLITZ, *apud* Genésio de CARVALHO, *Introdução às Finanças Internacionais*. São Paulo: Pearson, 2008, 77.

OSISTEMAFINANCEIROINTERNACIONALE SUAGOVERNANÇA: DE BRETTON WOODS AO PRÉ-CRISE INTERNACIONAL DE 2007

1. O Sistema de Bretton Woods

O mundo ainda respirava os ares da II Guerra Mundial quando os Estados Unidos da América e a Inglaterra começaram a empenhar-se em desenhar um novo sistema financeiro internacional para o pós-guerra.

Vivia-se também a ressaca da Crise de 1929, e a elevada preocupação em inaugurar uma nova ordem econômica internacional sólida fundava-se essencialmente em dois grandes temores: o de regresso à depressão econômica na qual o mundo mergulhara após a Crise de 1929 e a todas as problemáticas dela oriundas; assim como a aversão à possibilidade de uma “reedição” dos horrores da guerra - a qual foi desencadeada essencialmente sob a pressão dos flagelos econômicos e das chagas sociais produzidas pela Grande Depressão, que levou diversos governos ditatoriais ao poder.

Já em dezembro de 1941, Harry Dexter White, assistente especial do Secretário do Tesouro dos EUA (Henry Morgenthau Jr.) e John Maynard Keynes, então conselheiro do tesouro do Reino Unido e já um dos mais consagrados economistas da época, foram indicados para desenvolverem um projeto de novo sistema monetário internacional a ser debatido posteriormente na Conferência de Bretton Woods.

Na conferência do Atlântico (1942) as negociações acerca de um novo sistema financeiro mundial prosseguiram; ficando desde então evidentes a rivalidade e divergência de interesses entre o velho imperialismo britânico e o emergente dos Estados Unidos.⁴

Em abril de 1943, Harry D. White e Keynes publicaram os textos das suas respectivas propostas de reforma para que pudessem receber sugestões de um número restrito de países. Em abril

⁴Paulo Roberto SILVA, *Origem e Desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional: do Padrão-ouro à Crise de 2008*. Acesso em: 04/06/2013. Disponível em: <http://www.sapientia.pucsp.br//tde_busca/arquivo.php?codArquivo=12301>; 33.

de 1944, chegava-se aos termos de um manifesto conjunto com as balizas do que, em julho deste mesmo ano, seria debatido na Conferência de Bretton Woods. Tal manifestação recebeu a alcunha de “*Joint statement of experts on the establishment of an international monetary fund*”.⁵ As duas propostas divergiam essencialmente no que tange ao padrão monetário internacional e sua implementação, bem como sobre o mecanismo de ajustes na balança de pagamentos.⁶

Nesse contexto é que, em julho de 1944, as 44 nações aliadas reuniram-se na cidade de Bretton Woods, no Estado norte-americano de New Hampshire para debater a reestruturação do Sistema Econômico e Monetário Internacional.

A Conferência de Bretton Woods fundou a primeira ordem internacional monetária totalmente negociada da história. Seu principal objetivo era reestruturar o sistema capitalista mundial, a partir do estabelecimento de um arcabouço regulatório mínimo da política econômica internacional.

Ante a hegemonia econômica e política consolidada pelos Estados Unidos já no crepúsculo da Segunda Guerra, a proposta final seguiu em linhas gerais aquela sugerida por White. Parece-nos ainda que a preponderância das idéias de White justificar-se-ia também pelo fato das propostas de Keynes no âmbito da formulação do novo Sistema Monetário Internacional serem muito mais complexas e ambiciosas, abandonando definitivamente as bases do padrão-ouro; envolvendo, pois, um grau de abstração e inovação demasiado amplo para a teoria econômica daquela época⁷.

Outrossim, a idéia da criação de um Organismo Internacional responsável por centralizar o pagamento de todas as transações (exportações e importações) de bens, serviços e ativos – funcionando como uma espécie de Banco Central dos Bancos Centrais Nacionais – suscitou grande resistência (principalmente dos atores

⁵ Cyro ANDRADE, *Bretton Woods sem censura*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível em: <<http://www.valor.com.br/cultura/2957198/bretton-woods-sem-censura>>.

⁶ Paulo Roberto SILVA, *Origem e Desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional*, 33.

⁷ Vide: John Maynard KEYNES. *The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. XXVI: Activities 1941-1946: Shaping the post-war world: Bretton Woods and Reparations*. Ed. Donald MOGGRIDGE, London: Macmillan Press; New York: Cambridge University Press; for the Royal Economic Society, 1980, 1-3.

políticos) dos diversos Estados, com destaque para os EUA; uma vez que a maioria deles não estava disposta a abrir mão de sua autonomia decisória sobre sua política econômica para um organismo internacional.⁸

De mais a mais, a proposta formulada por Harry D. White em 1941, apresentava grande similitude com as idéias apresentadas por Keynes, em 1923, em sua obra *A Tract on Monetary Reform*, como uma sugestão de reforma monetária para os países à época. Aquela passava, assim, tal qual a proposta de White, pela fixação do valor do dólar, atrelando então um valor legalmente fixo à libra esterlina a partir do valor do dólar; propondo *ainda* a vinculação das demais moedas à libra ou ao dólar, os quais funcionariam como padrão das trocas internacionais.⁹

Cumprir destacar, destarte, que as idéias de Keynes foram decisivas para a estruturação da ordem econômica mundial delineada no pós-II Guerra Mundial.

O sistema econômico internacional inaugurado por Bretton Woods centrou-se em três pilares essenciais: a) a estruturação de um novo sistema monetário e financeiro internacional¹⁰; b) a reconstrução dos países no pós-guerra e o fomento contínuo ao desenvolvimento mundial; c) a regulação do comércio internacional e a promoção da sua progressiva liberalização.

Para cada um destes pilares almejava-se a criação de uma instituição internacional respectiva, quais sejam: a) o Fundo Monetário Internacional (FMI); b) o Banco Internacional para a Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD)¹¹; c) a Organização Internacional do

⁸ *Ibidem*, p. 2; e André Moreira CUNHA. *A Crise Financeira Global: em busca de um novo Bretton Woods*. Acesso em: 03/06/2013. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2009/25.pdf>>; 3.

⁹ John Maynard KEYNES, *The Collected Writings of John Maynard Keynes. Vol. IV: A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan Press; for The Royal Economic Society, 1971, 141-160.

¹⁰ Segundo a proposta do Lord Keynes, a estruturação de um novo sistema monetário e financeiro internacional dar-se-ia através da criação de uma instituição especialmente constituída para gerir tal sistema, a qual deveria vir a ser, segundo Keynes, a *Clearing Union*. Essa, como veremos mais adiante em tópico pertinente, teria um âmbito de atuação e funções mais amplas, e em certa medida diferenciadas, daquelas incumbidas ao FMI.

¹¹ O BIRD é parte integrante do Banco Mundial (BM), o qual é compos-

Comércio (OIC).

O acordo relativo ao FMI entrou em vigor em dezembro de 1945. Esta instituição foi criada com a função de garantir a estabilidade do sistema monetário internacional; tendo por principais objetivos a promoção da cooperação econômica, a facilitação da expansão e crescimento equilibrado do comércio internacional, a promoção da estabilidade de câmbios, a provisão de liquidez (quando necessário), bem como a instituição de um sistema multilateral de pagamentos para transações correntes.¹² A fim de exercer o seu papel de estabilizador das taxas cambiais, o FMI poderia disponibilizar aos países em dificuldade reservas monetárias; recursos esses oriundos dos demais países membros da instituição.

Definiu-se, então, a substituição do padrão-ouro internacional, vigente até o período anterior à I Guerra Mundial, pelo padrão ouro-dólar.¹³ Por este padrão todas as moedas nacionais seriam referenciadas pelo valor do dólar; passando este a ser unidade contábil e padrão monetário, com uma paridade dólar-ouro fixada em US\$ 35,00 por onça de ouro.¹⁴

Os demais países deveriam então estabelecer o valor de suas moedas em taxas fixas, com margem de flutuação de até 1% em relação ao dólar. Ademais, taxas de oscilação de até 10% poderiam ser excepcionalmente autorizadas pelo FMI, desde que canceladas pelos demais países e sob comprovada necessidade de resolução de

to também, hodiernamente, pela Associação Internacional de Desenvolvimento (AID), fundada em 1960.

¹² Jónatas E. M. MACHADO, *Direito Internacional: Do paradigma clássico ao pós-11 de setembro*, 3ª ed., Coimbra: Coimbra Editora, 2006, 452-454.

¹³ A opção do dólar como padrão monetário internacional fundou-se, à época, não apenas no poder hegemônico assumido pelos EUA no pós-guerra, mas também no pressuposto de que apenas um Estado com grande reserva de ouro e um comércio internacional superavitário teria o potencial de conversão de sua moeda em ouro. Os EUA do pós-guerra congregavam tais requisitos, tornando, pois, o dólar a moeda de reserva no Sistema Financeiro Internacional. Vide: Samuel LICHTENSZTEJN; e Monica BAER, *Fundo Monetário Internacional e Banco Mundial: Estratégias e Políticas do Poder Financeiro*, trad. de Nathan Giraldi. São Paulo: Editora Brasiliense, 1987, 29, *apud* Paulo Roberto SILVA, *Origem e Desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional*, 36.

¹⁴ Suzanne de BRUNHOFF, *A instabilidade Financeira Internacional*. In: François CHESNAIS, coord. *A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos*. São Paulo: Xamã, 1998, 49.

problemas momentâneos na balança de pagamentos.¹⁵

A estipulação da manutenção de taxas fixas de câmbio justificava-se essencialmente pelo intuito de se evitar a “reedição” de um descontrole monetário internacional, motivado pela manipulação anárquica das taxas cambiais pelos países, nos moldes ocorridos após a Crise de 1929¹⁶. Buscava-se evitar, assim, os efeitos perniciosos de tais flutuações para a economia mundial.¹⁷

O BIRD, por sua vez, foi criado com o fito de auxiliar na reestruturação dos países que sofreram os danos da II Guerra Mundial, bem como promover o desenvolvimento econômico estrutural dos países menos desenvolvidos, através de empréstimos financeiros e auxílio técnico.

Não havendo o consenso necessário para a devida abordagem do tema do Comércio Internacional durante a Conferência de Bretton Woods (uma vez que o Reino Unido se mostrava relutante em adotar uma progressiva liberalização comercial no ritmo proposto pelos EUA), foi sinalizada a convocação de conferência própria para abordar e estruturar a temática nos anos seguintes. A OIC foi então criada pela Carta de Havana (1948). No entanto, por não conseguir reunir as 27 ratificações necessárias, a natimorta Organização Internacional do Comércio sequer chegou a entrar em funcionamento.¹⁸ Os próprios EUA não chegaram a ratificar tal acordo, ten-

¹⁵ Thiago Jabor PINHEIRO, *Aspectos Jurídicos da Governança do Sistema Financeiro Internacional (1945-2009)*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível em: <http://bdtd.bce.unb.br/tesesimplificado/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=5448>; 35.

¹⁶ Nesse período, com o abandono do padrão-ouro, foi recorrente a adoção pelos países da *Política do Empobrecimento do Vizinho* (*beggar thy neighbor*). Por esta política, por cada Estado deter a possibilidade de livremente determinar a sua taxa de câmbio, determinado país desvaloriza arbitrariamente a sua moeda com o fim de gerar um barateamento artificial dos custos à exportação, alcançando ganhos de competitividade no comércio internacional e, por conseguinte, o aumento das suas exportações líquidas (exportações menos importações), transferindo, assim, seus problemas econômicos para seus parceiros comerciais.

¹⁷ *Ibidem*, p. 35.

¹⁸ A respeito *vide*: Eurico Daniel Lagoa de MATOS, *Oligarquia: Governança Econômica e Ordem Internacional desde 1975*. Acesso em: 03/06/2013, 12-13. Disponível em: <<https://estudogeral.sib.uc.pt/jspui/bitstream/10316/11867/1/Disserta%20a7%20a3o%20de%20Mestrado%20de%20Eurico%20Matos.doc>>;

Ivan Tiago Machado OLIVEIRA. *A ordem econômico-comercial internacional*:

do em vista a sua rejeição pelo Senado norte-americano.

Nesse contexto, o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (GATT, na sigla inglesa) que havia sido firmado, em caráter provisório, por 23 (vinte e três) países na reunião de Genebra (1947), tornou-se o principal instrumento jurídico de regulação do comércio internacional; funcionando mesmo como uma organização internacional de fato até a criação da Organização Mundial do Comércio (OMC), em 1994.

Em que pese tenha passado por alguns percalços quando da sua implementação e funcionamento - tais como, a ineficiência do BIRD e do FMI para auxiliarem na promoção da reconstrução da Europa no pós-guerra¹⁹; ou ainda a demora para a implementação completa do sistema multilateral de pagamentos previsto em Bretton Woods, que só passou a existir de fato em 1958; dentre vários outros fatores, o Sistema de Bretton Woods conseguiu promover uma profícua reestruturação do sistema econômico-financeiro internacional.

Patenteando tal realidade, os dados econômicos da época apontam que entre 1950 e início dos anos 70 o produto mundial manteve taxa de crescimento média de 5,5% ao ano, o volume de comércio internacional foi quadruplicado, e a taxa de inflação dos principais países manteve-se estabilizada em níveis semelhantes aos vigentes no período padrão-ouro.²⁰

2. O Fim do Sistema de Bretton Woods e a Desregulação dos Mercados

O início da Guerra Fria fez com que os norte-americanos

uma análise da evolução do sistema multilateral de comércio e da participação da diplomacia econômica brasileira no cenário mundial. Acesso em: 03/06/2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-85292007000200001>; e Paulo Henrique Gonçalves PORTELA. *Direito Internacional Público e Privado*. 3ª ed. Salvador: JusPODIVM, 2011, 358.

¹⁹ Daí a necessidade de implementação pelos Estados Unidos do *Plano Marshall*, que proveu maior financiamento aos países em reconstrução após a II Guerra Mundial do que as instituições de Bretton Woods (FMI e Banco Mundial) juntas. Vide: Paulo Roberto. *Origem e Desenvolvimento (...)*. Op. cit., 37-38.

²⁰ J. WILLIAMSON, *A economia aberta e a economia mundial: um texto de economia internacional*. Rio de Janeiro: Campus, 1989, 9-10.

intensificassem a sua atuação em prol do desenvolvimento dos seus aliados. Tal interesse se consubstanciou na criação do *Plano Marshall* (1947), no perdão de parcelas das dívidas, na dispensa de reparações de guerra, assim como numa maior tolerância dos EUA para com a adoção de medidas comerciais protecionistas por parte dos seus aliados.

A atuação dos EUA contribuía, dessa forma, para a formação de uma balança de pagamentos extremamente deficitária, que era compensada inicialmente, todavia, por uma balança comercial superavitária, tendo em vista o poderio comercial norte-americano no pós-guerra.

Diante de tais atuações e da reestruturação dos países atingidos durante a Guerra, o ganho de competitividade dos seus principais parceiros comerciais (a Europa e o Japão) ocasionou um grande déficit orçamental e externo dos EUA, que acabaria por minar a confiança no dólar.²¹

A inflação já não permitia a manutenção do dólar ao lastro ouro na paridade fixada pelo Sistema de Bretton Woods. O excesso de dólares no exterior, ante o relaxamento das políticas de emissão cambial do dólar para fazer frente à demanda por aquela moeda nas transações internacionais, acarretou na incapacidade real de conversão da moeda norte-americana em ouro, tendo em conta a desproporção entre a quantidade de dólares emitidos e as reservas de ouro norte-americanas (*segundo momento do Dilema de Triffin*).

O papel do dólar como meio de pagamento internacional passou a ser questionado, sendo apontado pelo presidente francês à época, Charles De Gaulle, como um injustificado privilégio dos EUA. A França passou a partir de então a trocar todos os seus excedentes em dólares pelo ouro das reservas norte-americanas.

Ante os registros de uma balança comercial deficitária e a falta de apoio dos seus parceiros internacionais para que fosse alterada a proporção da paridade entre o dólar e o ouro, em 1971, o Presidente Richard Nixon anunciou unilateralmente a suspensão temporária da conversão do dólar em ouro. Em março de 1973, o padrão dólar-ouro é abandonado, dando início à nova era das taxas

²¹ Fernando ALEXANDRE; Ives Gandra MARTINS, et al., *Crise Financeira Internacional*, 23.

de câmbio flutuantes²² e à liberalização dos movimentos de capitais.²³

Esse cenário ensejou um crescente processo de desregulação e liberalização financeira nos Estados Unidos, propagando-se esta tendência desreguladora e liberal já na década de 1980 para os países desenvolvidos, e alcançando mais tardiamente (na década de 1990) os países em desenvolvimento.

Nesse contexto, o processo de liberalização se tornou muito intenso em todo o mundo, principalmente no que tange à liberalização financeira, fazendo com que o sistema financeiro se desvinculasse do setor produtivo real da economia.

Tais acontecimentos foram acompanhados ainda pela complexificação do mercado financeiro com o surgimento de novos *produtos* (tais como, *derivativos e securitizações*) e *agregados financeiros* (M2, M3, etc.), e pela globalização do mercado financeiro, com destaque para a internacionalização do *setor bancário*.

O alargamento, a desregulação e a ausência de supervisão dos mercados no âmbito internacional, desencadeados com o fim do Sistema de Bretton Woods e a globalização econômica, promoveram a emergência de um mercado financeiro complexo e sistemicamente interconectado.

Esse novo panorama contribuiu para a instabilidade e a ocorrência cíclica de crises no setor financeiro, as quais caracterizam-se neste novo contexto pelo seu caráter sistêmico e pelo seu alto poder de contágio.

Confirmando tal constatação, estudos realizados apontam que ocorreram entre 1973 e 1997, 95 (noventa e cinco) crises financeiras nas economias de países emergentes e 44 (quarenta e quatro) nos países desenvolvidos. O Banco Mundial, por sua vez, em seu Relatório “*Finance for Growth*”, exarado em 2001, estimou a ocorrência de 112 (cento e doze) crises bancárias sistêmicas em 93 (noventa e três) países, entre 1970 e 2000.²⁴

²² FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *The end of the Bretton Woods System (1972–81)*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/about/histend.htm>>.

²³ Fernando ALEXANDRE; Ives Gandra MARTINS, et al., *Crise Financeira Internacional*, 24.

²⁴ Paulo Roberto SILVA. *Origem e Desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacional*, 91-95.

Nesse diapasão, ao tratar dos fundamentos causadores da crise atual, asseveram Fernando Ferrari Filho e Luiz Fernando de Paula:

Este processo de globalização financeira, em que os mercados financeiros são integrados de tal forma a criar um “único” mercado mundial de dinheiro e crédito, acaba, por sua vez, diante de um quadro em que inexistem regras monetário-financeiras e cambiais estabilizantes e os instrumentos tradicionais de política macroeconômica tornam-se crescentemente insuficientes para conter os colapsos financeiros (e cambiais) em nível mundial, resultando em crises de demanda efetiva.

A crise financeira atual é, sobretudo, a crise da globalização financeira, entendida como uma certa tendência à criação de um mercado financeiro global e de intensificação no fluxo de capitais entre países. Esse processo remonta a crise do sistema de Bretton Woods e a formação do mercado de eurodólares, que, diga-se de passagem, acabou contribuindo para a desregulamentação doméstica dos sistemas financeiros – com o fim da segmentação entre mercados – e liberalização dos fluxos de capitais.²⁵

Vislumbra-se, destarte, que as transformações ocorridas nas relações econômicas internacionais aquando do abandono do Sistema de Bretton Woods, principalmente a partir da década de 1980, trouxeram à centralidade os pressupostos das ideias econômicas neoclássicas e do liberalismo, que passaram a informar a ordem econômico-financeira internacional, bem como as suas políticas regulatórias.

O movimento de restauração destas idéias teve por bases precursoras as políticas adotadas nos EUA por Ronald Reagan e no Reino Unido por Margaret Thatcher; ganhando posterior alcance global quando os organismos internacionais, FMI e o Banco Mundial, passaram a fomentar a adoção dessas, demandando a realização de reformas no sistema econômico-financeiro dos países que procuravam o seu apoio financeiro ou técnico.²⁶

²⁵ Fernando FERRARI FILHO; Luiz Fernando de PAULA, *Superando a crise financeira atual?* Acesso em: 06/05/2013. Disponível em: <<http://associacaokeynesiana.wordpress.com/2009/10/17/superando-a-crise-financeira-atual-fernando-ferrari-filho/>>.

²⁶ Thomas J. BIERKESTER, O “Triunfo” da Economia Neoclássica no Mundo em Desenvolvimento: Convergência de políticas e Fundamentos da Governança na Ordem Eco-

3. A Governança e a Regulação do Sistema Financeiro Internacional no Pré-Crise de 2007

A preponderância das idéias neoclássicas e liberais no plano internacional manteve-se sustentada a partir do fim do Sistema de Bretton Woods, adquirindo crescente influência na configuração do Sistema Financeiro Internacional; tendo por sustentáculo fundamental a hegemonia econômica e política dos Estados Unidos. A defesa do fenômeno da desregulação dos mercados preponderava, e no plano teórico defendia-se que a regulação dos sistemas financeiros deveria se ater ao plano nacional.²⁷

Os primeiros movimentos efetivos no sentido de se construir uma cooperação regulatória no âmbito do sistema financeiro internacional ocorreram, entretanto, como reflexo das crises financeiras e bancárias que principiaram a emergir no cenário internacional.

A primeira instituição criada com este fito foi o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia.

O Comitê de Basileia foi criado em 1974 pelos representantes dos bancos centrais do Grupo dos Dez – G10²⁸, em resposta ao colapso do *Penn Central Bank* nos EUA²⁹ e do banco alemão *Bankhaus I.D. Herstatt*.³⁰

nômica Internacional. In James N. ROSENAU e Ernst-Otto CZEMPIEL, *Governança sem Governo: Ordem e Transformação na Política Mundial*. Brasília: Editora Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial do Estado, 2000, 171-173 *apud* Thiago Jabor PINHEIRO, *Aspectos Jurídicos da Governança*, 45-46.

²⁷ Thiago Jabor PINHEIRO, *Aspectos Jurídicos da Governança*, 47.

²⁸ O G10 é um foro político-econômico internacional formado pelos seguintes países desenvolvidos: França, EUA, Reino Unido, Alemanha, Japão, Itália, Canadá (*são esses também membros do G7*), Bélgica, Holanda, Suíça e Suécia. O Grupo passou a denominar-se G10 em 1964, permanecendo esta denominação mesmo após a entrada da Suíça.

²⁹ Thiago Jabor PINHEIRO. *Aspectos Jurídicos da Governança*, 47.

³⁰ Valquíria Oliveira Quixadá NUNES. *Supervisão e Regulação Bancárias à Luz do Direito Comparado, do Direito Internacional e do Direito Brasileiro*. Acesso em: 08/05/2013. Disponível em: <http://www.bdttd.ucb.br/tede/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=327>; 85.

A secretaria executiva do Comitê localiza-se na sede do Banco de Compensações Internacionais (BCI), onde geralmente ocorrem as suas reuniões.

O Comitê de Basiléia é uma organização que congrega as autoridades responsáveis pela regulação e supervisão bancária de diversos países, visando fortalecer a solidez dos sistemas financeiros através do melhoramento das práticas de supervisão bancária de forma cooperada e do aprimoramento das ferramentas de fiscalização internacional.

O Comitê tem por principais atividades; a troca de informações e a cooperação para a melhoria do setor financeiro e bancário; a supervisão, prevenção e identificação dos riscos; promover e estabelecer padrões globais mínimos de regulação prudencial e supervisão bancária – normas e diretrizes de boas práticas; suprir as lacunas na regulação e supervisão internacional; monitorar a aplicação de suas normas.³¹

Impende destacar que as decisões tomadas no âmbito do Comitê de Basiléia não têm caráter cogente, nem mesmo sobre os países que compõem tal comitê. Desta maneira, os diversos Estados divergem quanto ao grau de implementação de suas normas.³² Pelo seu caráter não cogente, as resoluções e recomendações do Comitê têm sido, muitas vezes, incorporadas nos sistemas jurídicos dos países através da vinculação pela legislação nacional das normas por ele estabelecidas, como forma de lhes dar força e eficácia jurídica.³³

O Comitê de Basiléia tem assumido crescente influência e importância no âmbito da regulação do sistema financeiro internacional. As principais recomendações/resoluções do Comitê são - para além daquelas estabelecidas no seu acordo constitutivo - os

³¹ BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. Charter. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/bcbs/charter.pdf>>; 1.

³² A respeito dos estágios de implementação dos Acordos de Basiléia pelos diversos Estados membros do Comitê de Basiléia, vide: ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. Implementação de Basiléia III Relatório do BIS para o G20. Acesso: 23/05/2013. Disponível em: <[http://www.abbc.org.br/images/content/Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20da%20implementa%C3%A7%C3%A3o%20de%20Basileia%20em%20pa%C3%ADses%20signat%C3%A1rios%20do%20acordo%20-%20Outubro%20de%202012\(1\).pdf](http://www.abbc.org.br/images/content/Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20da%20implementa%C3%A7%C3%A3o%20de%20Basileia%20em%20pa%C3%ADses%20signat%C3%A1rios%20do%20acordo%20-%20Outubro%20de%202012(1).pdf)>.

³³ Valquíria Oliveira Quixadá NUNES, *Supervisão e Regulação Bancárias*, 86.

seus Princípios Gerais para uma Supervisão Bancária Eficaz, e os respectivos Acordos sobre Regulamentação Bancária de Basiléia I e II.³⁴

Os Princípios de Basiléia divulgados pelo Comitê de Basiléia em 1997 são 25 princípios gerais sobre a contabilidade e supervisão bancária. Esses princípios podem ser separados em sete grupos: objetivos, independência, poderes, transparência e cooperação (princípio 1); autorização e estrutura (princípios 2 a 5); regulação prudencial e requerimentos (princípios 6 a 18); métodos de supervisão bancária contínua (princípios 19 a 21); contabilidade e divulgação (princípio 22); ações corretivas e poderes formais dos supervisores (princípio 23); supervisão consolidada e entre países (princípios 24 e 25).³⁵

O Acordo de Capital de Basiléia, ou Basiléia I, foi concebido para ser aplicado originalmente aos bancos internacionalmente ativos em países industrializados. Entretanto, como fito de criar condições de competitividade igualitárias entre as instituições dos diversos países, buscou-se, então, uma homogeneização regulatória. O Basiléia I passa, assim, por uma progressiva “universalização” de sua aplicação no âmbito bancário. O acordo, de flagrante natureza tutelar, buscava regular a atividade bancária através da imposição de um “capital regulatório” mínimo às instituições bancárias.³⁶

O Basiléia I previa uma estrutura de medição de risco de crédito em 5 categorias, e impunha uma reserva mínima de capital de 8% até o final de 1992. Os objetivos fundamentais deste documento eram o fortalecimento da solidez e da estabilidade do sistema bancário internacional, assim como reduzir as fontes de desigualdade competitiva.³⁷

³⁴ Já agora no pós-crise, foi confeccionado o denominado Acordo de Basiléia III, o qual estudaremos mais adiante em tópico próprio.

³⁵ COMITÊ DE BASILÉIA PARA SUPERVISÃO BANCÁRIA, *Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Efetiva*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/CorePrinciplesTraducao2006.pdf>>.

³⁶ Lavinia Barros de CASTRO, *Regulação Financeira – Discutindo os Acordos de Basiléia*. Acesso em 14/05/2013. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/conhecimento/revista/rev2809.pdf>, 278-281.

³⁷ Mafalda Florinda Araújo PEREIRA, *Abordagem ao Risco de Crédito no âm-*

O Acordo de Basiléia II, por seu turno, foi publicado em 2004, e nasce com o fito de prover uma resposta no âmbito da sofisticação da supervisão bancária que faça frente às inovações financeiras, e as crises financeiras verificadas nos mercados emergentes nos últimos anos da vigência do Acordo de Basiléia I.³⁸

O Basiléia II tem por principal objetivo promover a segurança sistêmica. O acordo mantém o foco primordial na regulação e supervisão dos bancos internacionalmente ativos; incentiva a auto-regulação, prevendo incentivos para que os próprios bancos possam aprimorar os seus sistemas internos de controle e de mitigação do risco.³⁹

Os três pilares básicos do Basiléia II são: a) a *exigência mínima de capital* – aumentando a sensibilidade dos requisitos mínimos de fundos próprios aos riscos, visando cobrir, pela primeira vez, o risco operacional; b) *Princípio da Inspeção Regulatória (regulação e supervisão bancária)* – num incentivo à auto-regulação, o Basiléia II prevê que cada instituição deve ter processos próprios para avaliar a existência de capital suficiente para honrar os compromissos assumidos; c) *transparência e disciplina de mercado* – prevendo para os bancos o dever de fornecer mais informações a fim de assegurar práticas bancárias mais saudáveis e transparentes e a adoção de formas mais seguras de gestão do risco e alocação de capital.⁴⁰

Outro importante fórum internacional neste âmbito foi o *Financial Stability Forum (FSF)*.

O FSF foi criado pelo G7⁴¹, em 1999, tendo sido uma das mais importantes organizações voltadas à cooperação regulatória do Sistema Financeiro Internacional. Tal organização tinha por objetivo a criação de um fórum de discussão a nível internacional, a fim

bito do Acordo De Basiléia III em Portugal. Acesso em 14/05/2013. Disponível em: <http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/1131/1/DM_MafaldaPereira_2012.pdf>; 17-21.

³⁸*Ibidem*, 22.

³⁹ Lavinia Barros de CASTRO, *Regulação Financeira*, 283 e ss.

⁴⁰ Mafalda Florinda Araújo PEREIRA, *Abordagem ao Risco de Crédito*, 23-24.

⁴¹ Grupo dos Sete (G7) é o grupo formado pelas sete nações mais industrializadas do mundo, são elas: França, EUA, Reino Unido, Alemanha, Japão, Itália, Canadá. Pelo peso destas nações na economia mundial, este grupo desempenhou e ainda tem desempenhado importante papel na governança dos assuntos financeiros e econômicos mundiais.

de aumentar a cooperação e o intercâmbio de informações entre os diversos órgãos da governança do sistema financeiro (nacionais e internacionais), bem como com as instituições financeiras internacionais com o fito de se alcançar uma padronização regulatória visando a estabilidade do Sistema Financeiro Internacional.

O *Financial Stability Forum* apresentava uma composição híbrida, sendo formado por Estados tomados individualmente, organizações internacionais (FMI, Banco Mundial, BCI e OCDE⁴²), fóruns regulatórios transgovernamentais e associações privadas, garantindo assim a representação dos múltiplos interesses que compõem o cenário financeiro internacional.⁴³ O FSF foi substituído, em 2009, pelo *Financial Stability Board* (FSB).

A GOVERNANÇA E A REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO INTERNACIONAL NO PÓS-CRISE

A crise financeira internacional iniciada no fim de 2007 promoveu uma verdadeira guinada de perspectivas acerca do potencial de auto-regulação e governança dos mercados e ensejou uma série de medidas visando o aumento da resiliência e a diminuição da sua vulnerabilidade do Sistema Financeiro Internacional, a fim de reduzir a ocorrência de crises e mitigar, em caso de novas ocorrências, o potencial de contágio e o caráter sistêmico destas.

Uma das principais guinadas ocorridas no cenário mundial do pós-crise foi o surgimento do G20, após a reunião de Washington (2008), como fórum central de discussão da governança internacional.

O *Grupo dos 20*⁴⁴ foi criado em 1999 na reunião do G7, em

⁴² A Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico é uma organização internacional composta por 34 países que aceitam os princípios da democracia representativa e da economia de livre mercado. Tal organização procura fornecer uma plataforma para comparação de políticas econômicas, visando ainda a solução problemas comuns e a coordenação políticas domésticas e internacionais.

⁴³ Thiago Jabor PINHEIRO. *Aspectos Jurídicos da Governança*, 89-91.

⁴⁴ A respeito do G20 *vide*: G20. *What is G20*. Acesso em: 13/05/2013. Disponível em: <http://www.g20.org/docs/about/about_G20.html>; Fernando J. Cardim de CARVALHO, *O G20 e a reforma do Sistema Financeiro: possibilidades e limitações*. Cap. 1, p.p. 15-30, in Marcos A. M. CINTRA; Keiti da Rocha GOMES, org., *As Transformações no Sistema Financeiro internacional*, vol. 1. Acesso em: 23/05/2013.

Washington, como resposta à crise financeira de 1997-1998. Ele foi proposto como um novo fórum para cooperação e consulta nas matérias pertinentes ao sistema financeiro internacional.

Originalmente, o G20 reunia os Ministros das Finanças e os governadores dos Bancos Centrais das 19 maiores economias do mundo (*Argentina, Austrália, Brasil, Canadá, China, França, Alemanha, Índia, Indonésia, Itália, Japão, Coreia do Sul, México, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Turquia, Reino Unido, EUA*) mais a União Européia.

A partir da reunião de Washington (2008), o G20 passou a reunir os Chefes de Estado e Governo dos seus países e, diante da comprovada incapacidade do G7 (atual G8, com o ingresso da Rússia como país membro em 1997) de manter-se como principal fórum de coordenação das políticas econômicas internacionais, o G20 emergiu como principal ator decisório e gestor da economia e do sistema financeiro global. Para se ter uma idéia da importância de tal foro, dados indicam que os países do G20 são responsáveis por 80% do comércio global e por 90% de toda a produção de riqueza mundial.

Na primeira reunião de Chefes de Estado e Governo do G20 foi acordado entre os seus membros a realização de maiores esforços em torno da cooperação em áreas estratégicas para o fortalecimento do crescimento econômico mundial e para a prevenção de crises financeiras; centrando-se tal acordo em três objetivos chaves: a) a restauração do crescimento econômico global; b) o fortalecimento do sistema financeiro internacional; c) a reforma das instituições do sistema financeiro internacional (com destaque para as instituições de Bretton Woods).

É nesse contexto de reformulação do panorama da governança da economia e do sistema financeiro global e de guinada de perspectivas acerca das atuações regulatórias sobre o sistema financeiro que surge o *Financial Stability Board (FSB)*, como sucessor do FSF, a fim de enquadrar este fórum de construção de políticas e governança do sistema financeiro internacional no âmbito do G20.

O FSB⁴⁵ surgiu da necessidade de se estabelecer uma ação

Disponível em: <http://blogbrasilnomundo.files.wordpress.com/2012/07/book_transformacoes_volume1.pdf>, 17-27.

⁴⁵ Acerca do FSB vide: FINANCIAL STABILITY BOARD, *Financial Stability Board*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.financialstability->

conjunta dos Estados visando o fortalecimento do sistema financeiro mundial. Este fórum foi constituído em 2009 para coordenar a nível internacional o trabalho das autoridades financeiras nacionais e organismos internacionais de normalização. A ele foi incumbido ainda o desígnio de desenvolver e promover a implementação de mecanismos de regulação e de supervisão eficazes, bem como de outras políticas de coordenação do setor financeiro internacional. Tal fórum reúne autoridades nacionais responsáveis pela estabilidade financeira nos principais centros financeiros internacionais, instituições financeiras internacionais, agrupamentos internacionais setoriais de reguladores e supervisores, e comitês de especialistas dos bancos centrais.

O Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) tem a responsabilidade de coordenar e promover o monitoramento da implementação dos acordos de reforma do sistema financeiro, bem como relatar ao G20 os avanços ocorridos nesta seara; tendo se transformado, pois, na instância central para o debate, construção e operacionalização da estabilidade do sistema financeiro internacional.

Acerca do novo arcabouço regulatório do sistema financeiro internacional introduzido pelo Conselho de Estabilidade Financeira arremata o Professor José Rubens Damas Garlipp:

Em linhas gerais o “novo arcabouço regulatório”, compõe-se por quatro diretrizes: o aprofundamento da cooperação financeira, contudo sem a criação de uma autoridade global; o aumento das reservas de capital das instituições bancárias e a criação de medidas para reduzir o comportamento pró-cíclico das instituições; o estabelecimento de uma regulação macroprudencial tendo em vista que a regulação microprudencial era insuficiente; e a criação de índices de segurança para evitar a que as instituições financeiras assumam posições alavancadas.⁴⁶

Dentre os instrumentos regulatórios internacionais que

board.org/>; Domenico LOMBARDI, *The Governance of the Financial Stability Board*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.brookings.edu/research/papers/2011/09/23-financial-stability-board-lombardi>>; FSB WATCH. *New rules for Global Finance*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://fsbwatch.org/>>.

⁴⁶ José Rubens Damas GARLIPP; Caroline Yukari MIAGUTI. *Notas sobre a arquitetura financeira internacional: G20 e Basileia III*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.sep.org.br/upload/article/2600/2632.pdf>>; 2.

emergiram por conta da crise financeira internacional, o Acordo de Basileia III⁴⁷ é aquele que detém papel de maior relevância, por ter sido o setor bancário um dos principais atores desta crise.

Esse acordo surge no âmbito do conjunto de iniciativas do G20 e do FSB para a estabilização, o fortalecimento e o aprimoramento do Sistema Financeiro Internacional. Ele compreende um conjunto de propostas de reforma da regulamentação bancária, publicadas em dezembro de 2010 pelo Comitê de Basileia.

O Basileia III brota com o intuito de melhorar a capacidade do setor bancário para afrontar as perturbações ocasionadas por tensões financeiras ou econômicas de qualquer tipo, bem como com o escopo de melhorar a gestão de riscos e promover o bom governo dos bancos. Perseguindo ainda, reforçar a transparência das instituições bancárias.

As reformas produzidas pelo Basileia III dirigem-se à regulação dos bancos a título individual (dimensão microprudencial), com o escopo de aumentar a capacidade de reação de cada instituição em períodos de tensão; voltando-se também para o âmbito macroprudencial, a fim de reduzir os riscos sistêmicos que podem se acumular no setor bancário em seu conjunto.

O Acordo de Basileia III altera a metodologia de apuração do risco, introduzindo a necessidade de uma gestão mais eficaz do risco de liquidez, e cria dois novos índices: a) o *Índice de Cobertura de Liquidez* (LCR), que tem por desígnio impedir que os bancos transformem créditos de curto prazo em créditos de longo prazo através de refinanciamento; b) o *Índice de Liquidez de Longo Prazo* (*Net Stable*

⁴⁷ BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, *International regulatory framework for banks (Basel III)*. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>>;

IDEM, *Progress report on Basel III implementation*. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs232.htm>>;

Karla Vanessa B. S. LEITE; Marcos REIS, *O acordo de capitais de Basileia III: Mais do mesmo?* Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://anpec.org.br/encontro/2011/inscricao/arquivos/000-b6be72dcdbcb16867a00eca68309552d.pdf>>, 08-13;

José Rubens Damas GARLIPP; Caroline Yukari MIAGUTI. *Notas sobre a arquitetura financeira internacional*, 3-4.

Norberto Montani MARTINS. *Basileia III: Novas medidas, velhos problemas*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/130820121625355383_Norberto%20Martins.pdf>, 5-9.

Funding Ratio – NSFR), o qual tem por finalidade fomentar o financiamento das atividades bancárias através de fontes mais estáveis de captação.

Pelos novos requerimentos estabelecidos por esse Acordo, será exigido dos bancos: a) o aumento do capital mínimo e a melhoria da qualidade dos seus ativos, a fim de limitar os riscos associados à negociação de ativos e à concessão de crédito, aumentando a capacidade de resiliência das instituições frente a choques financeiros; b) o melhoramento dos seus processos de gerenciamento de risco e governança; c) o aumento progressivo do requerimento de ativos, visando a diminuição da capacidade de alavancagem dos bancos; d) a formação de “colchões financeiros” para prevenir e amortecer as crises; e) o aumento da sua liquidez, de maneira a possibilitar a cobertura de desencaixes em período de stress; e) o aumento da transparência e uma maior prestação de informações da atuação destas instituições.

O Basileia III⁴⁸ prevê ainda o desenvolvimento de políticas voltadas à minimização de risco atinente àquelas *instituições sistemicamente relevantes*, estabelecendo obrigações adicionais para essas.

O Fundo Monetário Internacional⁴⁹, por sua vez, continua a desempenhar o seu malogrado papel de “supervisão” do sistema econômico e financeiro internacional.

Em face da crise, o FMI⁵⁰ tem atuado em parceria com o G20 em torno da reestruturação e do fortalecimento do sistema econômico-financeiro mundial, ampliando a sua atuação voltada ao

⁴⁸ Há ainda o Basileia 2.5, que nada mais é do que uma adaptação emergencial do Acordo de Basileia II para fazer frente imediata à crise internacional. Diferente do Basileia I e do Basileia III, as regras do Basileia 2.5 não são impostas aos bancos com prazos de cumprimento. As instituições bancárias precisam se candidatar às determinações que estejam aptas a cumprir. Pela brevidade do presente estudo e pelo caráter provisório e não vinculativo destas regras, elas não serão aqui abordadas.

⁴⁹ FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. *O FMI e a promoção da estabilidade econômica mundial*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/globstabp.pdf>>;

BANCO CENTRAL EUROPEU. *Arquitetura Financeira Mundial*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.ecb.int/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html/index.pt.html>>.

⁵⁰ INTERNATIONAL MONETARY FUND, *IMF and the Group of Twenty*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/g20/>>.

estabelecimento da resiliência global e à recuperação sustentável da economia; tendo contribuído para tal mediante o auxílio aos países na aplicação de políticas sólidas e apropriadas de combate à crise, por intermédio de suas funções básicas de supervisão, assistência técnica e concessão de empréstimos

Cumpre destacar, que há ainda outros fóruns e comitês internacionais voltados à discussão e coordenação em torno de melhorias do sistema financeiro, tais como o Instituto de Estabilidade Financeira, o Comitê sobre o Sistema Financeiro Global. Entretanto, em virtude da concisão do presente estudo, optamos por abordar aqui apenas aqueles mais importantes e de maior relevância prática nesta seara.

AS JÁ ANTIGAS, MAS AINDA ATUAIS, IDÉIAS DE KEYNES

A crise financeira atual deixou-nos algumas lições. Ela patentou, diante da prova cabal da inveridicidade do poder de auto-regulação e da eficiência dos mercados, a necessidade de se repensar o papel do Estado na economia, de se promover a regulamentação dos sistemas financeiros domésticos de forma coordenada e, principalmente, o imperativo de se reestruturar o Sistema Monetário Internacional.⁵¹

Neste momento de efervescência das discussões em torno da remodelagem do sistema econômico internacional, diversas iniciativas têm sido tomadas no sentido de melhor regulá-lo e de ampliar a intervenção coordenadora e supervisora do Estado na seara econômica. Tais iniciativas, entretanto, mostrar-se-ão insuficientes e de meros efeitos circunstanciais caso não perpassem por uma reestruturação viável de todo o sistema; uma vez que o fenômeno cíclico da ocorrência de crises no sistema financeiro e monetário internacional está intimamente relacionado à fragilidade monetário-financeira, às instabilidades cambiais e à inadequação das reservas monetárias na realidade contemporânea⁵².

⁵¹ Fernando FERRARI FILHO; e Luiz Fernando de PAULA. *Superando a crise financeira atual?*.

⁵² Fernando FERRARI FILHO. *A moeda internacional na economia de Keynes*. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <revistas.fee.tche.br/index.php/ensaio/article/download/1678/2046>, 99.

Nesse diapasão, asseveram Alves Jr., Ferrari Filho e Luiz F. R. de Paula:

As crises monetárias internacionais, à luz da teoria pós-keynesiana, resultam da volatilidade intrínseca dos mercados financeiro e cambial que acirram a preferência pela liquidez dos agentes econômicos. Por outro lado, a experiência internacional tem mostrado que as atuais instituições internacionais, entre as quais o FMI, não têm sido capazes de monitorar e solucionar as crises financeiras da economia global.

Diante deste contexto de recorrentes crises financeiras internacionais, tornou-se consensual, tanto entre *policymakers* quanto entre economistas com *approaches* teóricos distintos, que somente uma nova arquitetura monetária internacional será capaz de evitar a instabilidade dos mercados financeiro e cambial e, por conseguinte, enfrentar as crises financeiras internacionais⁵³.

Nesse esteio, as propostas apresentadas por Keynes em Bretton Woods para a reestruturação do Sistema Monetário Internacional parecem oferecer, como aponta a corrente doutrinária keynesiana, um excelente caminho para uma construção viável de um cenário econômico-financeiro estável, resiliente e bem menos vulnerável às crises financeiras.

Foi nesta linha inclusive a proposta do Presidente do Banco do Povo da China (o Banco Central Chinês), Zhou Xiaochuan, que se manifestou no sentido de ser necessária a substituição do dólar, atualmente o principal denominador dos ativos de reserva, por *uma moeda de conta internacional, a ser gerida de forma global*.⁵⁴

As idéias de Keynes⁵⁵ acerca da reestruturação do Sistema

⁵³ Antonio ALVES JR.; Fernando FERRARI FILHO; e Luiz Fernando Rodrigues de PAULA. *Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema monetário internacional: uma abordagem pós-keynesiana*. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/crise%20cambial_instabilidade_financeira_e_reforma.pdf>.

⁵⁴ André Moreira CUNHA, *A crise financeira global*, 13.

⁵⁵ Daniela Magalhães PRATES; e Marcos Antonio Macedo CINTRA, *Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil. Texto para discussão*. IE/UNICAMP, nº 37, out. 2007. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1767&tp=a>, 6-9; André Moreira CUNHA, *A crise financeira global*, 3 e 15;

Antonio ALVES JR.; Fernando FERRARI FILHO; e Luiz Fernando Rodrigues de PAULA, *Crise cambial, instabilidade financeira (...)*, 21-22;

Monetário Internacional centravam-se na descrença da existência de um mecanismo de auto-ajustamento do mercado; defendendo, por isso, a necessidade de se instituir um *International Market Maker*, a fim de garantir a liquidez internacional e, por conseguinte, expandir a demanda efetiva mundial.

Keynes propunha a criação da *International Clearing Union*, a qual funcionaria como uma espécie de banco central dos bancos centrais nacionais, sendo responsável pela emissão de uma moeda bancária internacional (*o bancor*), de natureza pública e não passível de entesouramento e especulação por parte dos agentes econômicos; e que teria por escopo primordial o estímulo às relações comerciais e financeiras no cenário econômico internacional.

Os negócios de natureza privada seriam realizados nas moedas nacionais, as quais estariam vinculadas ao *bancor* por meio de um sistema de taxas fixas, mas ajustáveis.

O *bancor*, por sua vez, teria uma paridade com o ouro. Não seria conferida a este metal, no entanto, qualquer função ativa na liquidação dos contratos e transações no âmbito internacional. O ouro teria o papel de mero fixador da unidade de conta daquela moeda universal; uma vez que um dos objetivos centrais da proposta keynesiana era eliminar o papel perturbador do ouro enquanto ativo de reservado sistema e como instrumento universal da preferência pela liquidez.

A moeda internacional proposta por Keynes, por não ser passível de acúmulo pelos agentes econômicos, estaria, assim, contrariamente ao ouro, menos exposta aos efeitos desestabilizadores das atuações especulativas.

A *International Clearing Union* funcionaria como prestamista de última instância, sendo responsável pela administração dos pagamentos internacionais em *bancor*, desempenhando o papel de administradora racional das necessidades de liquidez do comércio internacional e de gestora dos desequilíbrios da balança de pagamento internacional. Colimava-se, dessa maneira, evitar a ocorrência de ajustamentos deflacionários, permitindo às economias nacionais a sustentação de suas trajetórias na busca pelo pleno emprego.

John M. Keynes previa ainda, como forma de garantir a contenção das incertezas inerentes à dinâmica das economias monetárias, a necessidade de regulação/controle dos fluxos de capitais de curto prazo (*hot money*) pelos bancos centrais nacionais. Esta medida propiciaria, segundo ele, a estabilização das instituições financeiras e a garantia de autonomia para as políticas econômicas a nível nacional.

O sistema multilateral proposto por Keynes sofreu variadas críticas no âmbito da teoria econômica, principalmente no que tange à tensão entre os interesses nacionalistas e internacionalistas contidos nas suas propostas.

É inegável, todavia, a existência de uma sólida consistência formal no sistema multilateral proposto por Keynes.

Parece-nos, pois, que as idéias de Keynes poderão prestar grande contributo aos atores políticos internacionais, traçando o caminho para uma eficaz reestruturação do sistema monetário internacional que logre conceder uma composição estável, resiliente e menos vulnerável às crises do sistema econômico-financeiro internacional.

CONCLUSÃO

A crise financeira internacional pôs em cheque as premissas neoliberais da capacidade de autogestão, auto-regulação e ajustamento automático dos mercados. Isto por conta, não apenas do seu caráter sistêmico e pelo seu alto poder de contágio, mas principalmente por esta simbolizar o ápice do fenômeno de recorrentes crises financeiras que têm sido experimentadas ao redor do mundo desde a década de 1970.

Diante de tal panorama, vislumbra-se uma verdadeira guinada de concepção dos principais atores da política econômica e financeira global, num crescente entendimento acerca da necessidade de se repensar a governança do sistema econômico-financeiro, com destaque para o âmbito internacional, a fim de se fazer frente às novas demandas e realidades originadas pela globalização e pelo movimento de exponencial complexificação do Sistema Financeiro Internacional.

As soluções que têm sido adotadas no âmbito internacio-

nal colimando fazer frente à crise financeira iniciada em 2007 bem como visando tornar o sistema financeiro internacional mais resiliente e menos vulnerável à ocorrência de crises, parecem-nos, contudo, serem soluções meramente colaterais, centradas apenas num movimento de cooperação em torno da regulação e supervisão do sistema financeiro.

O conjunto de novas regras que têm sido adotadas é, como aponta a doutrina, ineficiente para promover a estabilidade do sistema financeiro⁵⁶. E em que pese a ciência e da retórica generalizada por parte dos atores da política financeira global acerca da incapacidade de auto-regulação dos mercados financeiros e da necessidade de reestruturação do sistema, as soluções abraçadas até agora têm representado apenas mais do mesmo; um mero enrijecimento das medidas de regulação já existentes, consubstanciado nos já velhos e ineficientes moldes de cooperação internacional *ad hoc*.

Cremos, todavia, que a estabilização do sistema financeiro internacional perpassa pelo estabelecimento de uma instituição a nível internacional (ou pela reestruturação e fortalecimento daquelas já existentes) que tenha capacidade concreta para estabelecer políticas a serem adotadas vinculativamente por tal sistema como um todo.

Nesse diapasão, o percurso histórico-crítico e teórico por nós trilhado no presente estudo permite-nos concluir que as proposições de Keynes para a construção de um novo sistema monetário e financeiro multilateral poderá fornecer excelentes balizas teóricas para a construção de um Sistema Econômico-Financeiro Internacional bem estruturado, estável, com alto poder de resiliência, baixa vulnerabilidade e reduzido poder de contágio, quando da ocorrência de crises.

Parece-nos mesmo que a atual crise financeira internacional trouxe novamente à tona a viabilidade e importância da adoção das idéias de Keynes. Não apenas aquelas voltadas à estruturação de políticas domésticas contracíclicas e de viés redistributivo, utilizadas como artifícios econômicos viáveis ao esbatimento e refreamento das crises financeiras, mas também aquelas atinentes à proposição de uma reestruturação eficaz e multilateralizada do Sistema Monetá-

⁵⁶ Karla Vanessa B. S. LEITE; Marcos REIS. *O acordo de capitais de Basiléia* III, 17.

rio Internacional - as quais perpassarão, indubitavelmente, ao menos em linhas gerais, pelo modelo proposto pelo Lord Keynes aquando da Conferência de Bretton Woods.

Nesse mesmo sentido, asseveram os professores Ferrari Filho e Luiz F. de Paula:

*Seis décadas após a proposta de Keynes e quase três décadas depois da rejeição, por parte dos policymakers, de políticas económicas de natureza keynesianas para estimular a atividade económica, a ironia do mundo globalizado é que a solução para a presente crise passa, em termos práticos, por políticas fiscais contra-cíclicas keynesianas e, em termos teóricos, por uma proposição de reestruturação do SMI de algum modo similar à apresentada por Keynes quando da conferência de Bretton Woods.*⁵⁷

Longe de ser uma panacéia para o problema das crises financeiras internacionais, o sistema multilateral proposto por Keynes parece-nos, no entanto, um caminho teórico seguro e viável para se alcançar a melhor solução para a construção de um Sistema Financeiro e Monetário Internacional estável e resiliente, que propicie um crescimento sustentável da economia mundial, assegure o pleno emprego e contribua, assim, qualitativamente, para o desenvolvimento social em todo o globo.

Diante de tais fatos, afigura-se-nos mesmo, como argutamente vaticinou o Professor Avelãs Nunes, que “a revolução keynesiana parece condenada a assumir, no quadro do capitalismo contemporâneo, a natureza de uma ‘revolução permanente’ ”⁵⁸.

BIBLIOGRAFIA

- ALEXANDRE, Fernando; MARTINS, Ives Gandra et al. *Crise Financeira Internacional*. Coimbra: Imprensa da Universidade de Coimbra, 2009.
- ALVES JR., Antonio; FERRARI FILHO, Fernando; e PAULA, Luiz Fernando Rodrigues. *Crise cambial, instabilidade financeira e reforma do sistema monetário internacional: uma abordagem pós-keynesiana*. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/crise%20cambial_instabilidade_financeira_e_reforma.pdf>.
- ANDRADE, Cyro. *Bretton Woods sem censura*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível

⁵⁷ Fernando FERRARI FILHO; e Luiz Fernando de PAULA, *Superando a crise financeira atual?*.

⁵⁸ A. J. Avelãs NUNES, *Economia*, Volume I (A Moeda), Coimbra: Serviço de Textos dos Serviços de Acção Social da Universidade de Coimbra, 2005, 322.

- p em: <
- <http://www.valor.com.br/cultura/2957198/bretton-woods-sem-censura>
- >.
- NUNES, A. J. Avelãs, *Economia, Volume I (A Moeda)*. Coimbra: Serviço de Textos dos Serviços de Ação Social da Universidade de Coimbra, 2005.
- BOUGHTON, James M. *A New Bretton Woods?*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2009/03/boughton.htm>>.
- BRUNHOFF, Suzanne de. *A instabilidade Financeira Internacional*. In: CHESNAIS, François (Coord.). *A Mundialização Financeira: Gênese, Custos e Riscos*. São Paulo: Xamã, 1998.
- CARVALHO, Genésio de. *Introdução às Finanças Internacionais*. São Paulo: Pearson, 2008.
- CARVALHO, Fernando J. Cardim de. *Bretton Woods aos 60 anos*. Acesso em: 22/05/2013. Disponível em: <http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/bretton_woods_aos_60_anos.pdf>.
- O G20 e a reforma do Sistema Financeiro: possibilidades e limitações. Cap. 1, p.p. 15-30. In: CINTRA, Marcos A. M.; e GOMES, Keiti da Rocha (org.). *As Transformações no Sistema Financeiro internacional*. Vol. 1. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <http://blogbrasilnomundo.files.wordpress.com/2012/07/book_transfomacoes_volume1.pdf>.
- CASTRO, Lavinia Barros de. *Regulação Financeira – Discutindo os Acordos de Basileia*. Acesso em 14/05/2013. Disponível em: <http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/co-nhecimento/revista/rev2809.pdf>.
- CUNHA, André Moreira. *A Crise Financeira Global: em busca de um novo Bretton Woods*. Acesso em: 03/06/2013. Disponível em: <<http://www.ppge.ufrgs.br/akb/encontros/2009/25.pdf>>.
- FERRARI FILHO, Fernando. *A moeda internacional na economia de Keynes*. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/download/1678/2046>.
- ; PAULA, Luiz Fernando de. *Superando a crise financeira atual?* Acesso em: 06/05/2013. Disponível em: <<http://associacaokeynesiana.wordpress.com/2009/10/17/superando-a-crise-financeira-atual-fernando-ferrari-filho/>>.
- GARLIPP, José Rubens Damas; e MIAGUTI, Caroline Yukari. *Notas sobre a Arquitetura Financeira Internacional: G20 e Basileia III*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.sep.org.br/upload/article/2600/2632.pdf>>.
- KEYNES, John Maynard. *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. IV. *A Tract on Monetary Reform*. London: Macmillan Press; for The Royal economic Society, 1971.
- *The collected writings of John Maynard Keynes*. Vol. XXVI. *Activities 1941-1946: Shaping the post-war world: Bretton Woods and Reparations*. Edited by

- Donald Moggridge. London: Macmillan Press; New York: Cambridge University Press; for the Royal Economic Society, 1980.
- LEITE, Karla Vanessa B. S.; e REIS, Marcos. *O acordo de capitais de Basileia III: Mais do mesmo?* Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://anpec.org.br/encontro/2011/inscricao/arquivos/000-b6be72dcbdc16867a00e-ca68309552d.pdf>>.
- LOMBARDI, Domenico. *The Governance of the Financial Stability Board*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.brookings.edu/research/papers/2011/09/23-financial-stability-board-lombardi>>.
- MACHADO, Jónatas E. M. *Direito Internacional: Do paradigma clássico ao pós-11 de setembro*. 3ª ed.. Coimbra: Coimbra Editora, 2006.
- MARTINS, Norberto Montani. *Basileia III: Novas Medidas, Velhos Problemas*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <http://www.akb.org.br/upload/130820121625355383_Norberto%20Martins.pdf>.
- MATOS, Eurico Daniel Lagoa de. *Oligarquia: Governação Económica e Ordem Internacional desde 1975*. Acesso em: 03/06/2013. Disponível em: <<https://estudogeral.sib.uc.pt/jspui/bitstream/10316/11867/1/Disserta%20a7%20a3%20de%20Mestrado%20de%20Eurico%20Matos.doc>>.
- NUNES, Valquíria Oliveira Quixadá. *Supervisão e Regulação Bancárias à Luz do Direito Comparado, do Direito Internacional e do Direito Brasileiro*. Acesso em: 08/05/2013. Disponível em: <http://www.bdtb.uec.br/tede/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=327>.
- OLIVEIRA, Ivan Tiago Machado. *A ordem económico-comercial internacional. Uma análise da evolução do sistema multilateral de comércio e da participação da diplomacia económica brasileira no cenário mundial*. Acesso em: 03/06/2013. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0102-85292007000200001>.
- PEREIRA, Mafalda Florinda Araújo. *Abordagem ao Risco de Crédito no âmbito do Acordo De Basileia III em Portugal*. Acesso em 14/05/2013. Disponível em: <http://recipp.ipp.pt/bitstream/10400.22/1131/1/DM_MafaldaPereira_2012.pdf>.
- PINHEIRO, Thiago Jabor. *Aspectos Jurídicos da Governança do Sistema Financeiro Internacional (1945-2009)*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível em: <http://bdtb.bce.unb.br/tesdesimplificado/tde_busca/arquivo.php?codArquivo=5448>.
- PORTELA, Paulo Henrique Gonçalves. *Direito Internacional Público e Privado*. 3ª ed. Salvador: JusPodium, 2011.
- PRATES, Daniela Magalhães; e CINTRA, Marcos Antonio Macedo. *Keynes e a hierarquia de moedas: possíveis lições para o Brasil. Texto para discussão*. IE/UNICAMP, nº 37, out. 2007. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <www.econ.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=1767&tp=a>.
- SILVA, Paulo Roberto. *Origem e Desenvolvimento do Sistema Financeiro Internacio-*

nal: do Padrão-ouro à Crise de 2008. Acesso em: 04/06/2013. Disponível em: <http://www.sapientia.pucsp.br//tde_busca/arquivo.php?codArquivo=12301>.

WILLIAMSON, J. *A economia aberta e a economia mundial: um texto de economia internacional*. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

FONTES

ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DE BANCOS. *Implementação de Basileia III Relatório do BIS para o G20*. Acesso: 23/05/2013. Disponível em: <[http://www.abbc.org.br/images/content/Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20da%20implementa%C3%A7%C3%A3o%20de%20Basileia%20em%20pa%C3%ADses%20signat%C3%A1rios%20do%20acordo%20-%20Outubro%20de%202012\(1\).pdf](http://www.abbc.org.br/images/content/Apresenta%C3%A7%C3%A3o%20da%20implementa%C3%A7%C3%A3o%20de%20Basileia%20em%20pa%C3%ADses%20signat%C3%A1rios%20do%20acordo%20-%20Outubro%20de%202012(1).pdf)>.

BANCO CENTRAL EUROPEU. *Arquitetura Financeira Mundial*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.ecb.int/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html/index.pt.html>>.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. *International regulatory framework for banks (Basel III)*. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/bcbs/basel3.htm>>.

Progress report on Basel III implementation. Acesso em: 27/05/2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs232.htm>>.

BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Charter*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.bis.org/bcbs/charter.pdf>>.

COMITÊ DE BASILÉIA PARA SUPERVISÃO BANCÁRIA. *Princípios Fundamentais para uma Supervisão Bancária Efetiva*. Acesso em: 28/05/2013. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/fis/supervisao/docs/CorePrinciplesTraducao2006.pdf>>.

FINANCIAL STABILITY BOARD. *Financial Stability Board*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.financialstabilityboard.org/>>.

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL, *O FMI e a promoção da estabilidade econômica mundial*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/lang/portuguese/np/exr/facts/globstabp.pdf>>.

The end of the Bretton Woods System (1972–81). Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/about/histend.htm>>.

FSB WATCH. *New rules for Global Finance*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://fsbwatch.org/>>.

G20. *What is G20*. Acesso em: 13/05/2013. Disponível em: <http://www.g20.org/docs/about/about_G20.html>.

INTERNATIONAL MONETARY FUND. *IMF and the Group of Twenty*. Acesso em: 23/05/2013. Disponível em: <<http://www.imf.org/external/np/g20/>>.

ISBN 978-989982576-5

