

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
Faculdade de Direito

**ASPECTOS JURÍDICOS DA GOVERNANÇA DO SISTEMA
FINANCEIRO INTERNACIONAL (1945-2009)**

Thiago Jabor Pinheiro

Dissertação de Mestrado

Thiago Jabor Pinheiro

**ASPECTOS JURÍDICOS DA GOVERNANÇA DO SISTEMA
FINANCEIRO INTERNACIONAL (1945-2009)**

Dissertação apresentada à Banca examinadora da Faculdade de Direito da Universidade de Brasília como exigência parcial para obtenção do grau de Mestre em Direito, sob a orientação do Professor Marcus Faro de Castro.

**Brasília
Faculdade de Direito da UnB
2009**

Thiago Jabor Pinheiro

**ASPECTOS JURÍDICOS DA GOVERNANÇA DO SISTEMA
FINANCEIRO INTERNACIONAL (1945-2009)**

UNIVERSIDADE DE BRASÍLIA
Faculdade de Direito
Mestrado em Direito

Apresentada à banca examinadora em 4 de maio de 2009.

Banca Examinadora:

Presidente: Prof. Dr. Marcus Faro de Castro
Faculdade de Direito da Universidade de Brasília

Integrante: Prof. Dr. George Rodrigo Bandeira Galindo
Faculdade de Direito da Universidade de Brasília

Integrante: Prof.^a Dr.^a Marisa Von Bülow
Instituto de Ciência Política da Universidade de Brasília

“Para isso fomos feitos:
Para lembrar e ser lembrados
Para chorar e fazer chorar
Para enterrar os nossos mortos —
Por isso temos braços longos para os adeuses
Mãos para colher o que foi dado
Dedos para cavar a terra.

Assim será nossa vida:
Uma tarde sempre a esquecer
Uma estrela a se apagar na treva
Um caminho entre dois túmulos —
Por isso precisamos velar
Falar baixo, pisar leve, ver
A noite dormir em silêncio.

Não há muito o que dizer:
Uma canção sobre um berço
Um verso, talvez de amor
Uma prece por quem se vai —
Mas que essa hora não esqueça
E por ela os nossos corações
Se deixem, graves e simples.

Pois para isso fomos feitos:
Para a esperança no milagre
Para a participação da poesia
Para ver a face da morte —
De repente nunca mais esperaremos...
Hoje a noite é jovem; da morte, apenas
Nascemos, imensamente.” V.M.

Para Jorge Jabor, *in memoriam*.

AGRADECIMENTOS

A elaboração de um trabalho acadêmico não é um empreendimento solitário. Apesar da inerente solidão característica à atividade de escrevê-lo, as idéias e as palavras certamente não são geradas somente na mente do autor. São inúmeros os processos pelos quais ele absorve conhecimento de uma diversidade de pessoas e fontes, como também são inúmeras as contribuições, conscientes ou não, daqueles que o cercam.

Certamente consciente, e fundamental para a elaboração deste trabalho, foi a orientação paciente, precisa e enriquecedora do Prof. Marcus Faro de Castro, a quem dirijo os primeiros e maiores agradecimentos. A presença do Prof. Marcus Faro tem sido constante em minha vida acadêmica desde 2004. Essa relação próxima com um intelectual do seu gabarito me proporcionou uma fonte inesgotável de criatividade e estímulo. Serei eternamente grato pelas muitas lições aprendidas.

Devo agradecimentos também à Prof.^a Marisa Von Bülow, acadêmica generosa e rigorosa, cujo curso me proporcionou acesso a uma literatura extremamente rica sobre a atuação da sociedade civil e os impactos da globalização nos padrões de ação coletiva. À Coordenação da Pós-Graduação da Faculdade de Direito da UnB, especialmente ao Prof. George Bandeira Galindo e às funcionárias Helena e Lia, um agradecimento especial pela compreensão e paciência.

Agradeço também aos colegas de Mestrado que acompanharam mais de perto o desenvolvimento desta Dissertação. A ajuda de Micheline de Mendonça Neiva foi preciosa na identificação e obtenção de fontes decisivas de pesquisa. Talvez sem o saber, Cristiano de Oliveira Cozer foi sempre uma inspiração de qualidade e rigor intelectual, demonstrados em sua Dissertação de Mestrado. Procurei seguir esse exemplo, certamente sem o mesmo sucesso.

Aos colegas de trabalho e amigos Bruno Balduccini e Fernando Mirandez Del Nero Gomes, agradeço as inúmeras discussões sobre regulação bancária e financeira no Brasil e no mundo, travadas por necessidade em casos práticos ou apenas por amor ao tema. Ao Bruno, devo um agradecimento um pouco mais demorado, na medida das

ausências prolongadas deste seu funcionário, que permitiram a realização deste trabalho. Agradeço também às amáveis funcionárias da biblioteca do escritório Pinheiro Neto Advogados, que muito me ajudaram na obtenção de textos e livros.

Por fim, devo agradecer ao meu irmão, não somente pelo companheirismo e amizade profunda, ainda que distante, e pela constante inspiração de seu exemplo de perseverança e vitória, mas também pelo imenso trabalho que certamente lhe custei nas inúmeras viagens em que ele carregou boa parte das obras que constam das referências bibliográficas listadas ao final do trabalho.

RESUMO

O objetivo deste trabalho é demonstrar como a governança do Sistema Financeiro Internacional (SFI) pode ser reformada para incorporar preocupações com o desenvolvimento e com o alcance da justiça social e econômica. Essa proposta se baseia no esforço de relacionar o principal método de governança atualmente utilizado no SFI - a geração público-privada de instrumentos normativos - com os princípios fundamentais do Direito Internacional Público. O trabalho defende a visão de que tal relacionamento deve ser construído com fundamento nos ensinamentos da Análise Jurídica da Política Econômica (AJPE), que é uma perspectiva teórica atualmente em desenvolvimento. A perspectiva da AJPE atribui um papel central à análise jurídica e interdisciplinar da política econômica. Dessa forma, enxergando a atual crise financeira internacional como uma janela de oportunidade para reformas, esse trabalho avança uma proposta pragmática de revisão dos padrões de governança do SFI com base em um entendimento jurídico e interdisciplinar da economia de mercado e seus fundamentos financeiros.

Palavras-chave: Governança; Sistema Financeiro Internacional; Princípios; Direito Internacional Público; Análise Jurídica da Política Econômina (AJPE).

ABSTRACT

The purpose of this dissertation is to demonstrate that the governance of the International Financial System (IFS) can be reformed so as to incorporate concerns with economic development and with the search for social and economic justice. This proposal is based on the effort to relate the main governance mechanism currently in force in the IFS – namely, the public-private generation of legal instruments - with the fundamental principles of Public International Law. The dissertation upholds the view that such relationship must be built in light of the tenets of the Legal Analysis of Political Economy (LAPE), which is a theoretical perspective currently under development. The LAPE perspective attributes a central role to the legal and interdisciplinary analysis of economic policy. Therefore, while viewing the current economic crisis as a window of opportunity for reforms, this dissertation forwards a pragmatic proposal of revision of the governance patterns of the IFS based on a legal understanding and interdisciplinary analysis of the market economy and its financial underpinnings.

Keywords: Governance; International Financial System; Principles; Public International Law; Legal Analysis of Political Economy (LAPE).

LISTA DE SIGLAS

AAOIFI – *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (Organização de Contabilidade e Auditoria para Instituições Financeiras Islâmicas)

AED – Análise Econômica do Direito

AJPE – Análise Jurídica da Política Econômica

BACEN – Banco Central do Brasil

BIS – *Bank of International Settlements* (Banco Internacional de Compensações)

CalPERS - *California Public Employees' Retirement System* (Sistema de Aposentadoria dos Trabalhadores Públicos da Califórnia)

CMN – Conselho Monetário Nacional

DUDH – Declaração Universal de Direitos Humanos

EUA – Estados Unidos da América

FATF – *Financial Action Task Force* (Grupo de Ação Financeira Internacional)

FMI – Fundo Monetário Internacional

FSA – *Financial Services Authority* (Autoridade de Serviço Financeiros – Reino Unido)

FSF – *Financial Stability Forum* (Fórum de Estabilidade Financeira)

G-7 – Grupo dos Sete

G-20 – Grupo dos Vinte

GATT – *General Agreement on Tariffs and Trade* (Acordo Geral de Tarifas e Comércio)

IAIS – *International Association of Insurance Supervisors* (Associação Internacional de Supervisores de Seguros)

IASB – *International Accounting Standards Board* (Conselho de Padrões Internacionais de Contabilidade)

IBRD – *International Bank for Reconstruction and Development* (Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento)

IFRS – *International Financial Reporting Standards* (Padrões Internacionais de Reportes Financeiros)

IFSB – *Islamic Financial Services Board* (Conselho de Serviços Financeiros Islâmicos)

IIFM – *International Islamic Financial Market* (Mercado Financeiro Islâmico Internacional)

IOPS – *International Organization of Pension Supervisors* (Organização Internacional de Supervisores de Pensões)

IOSCO – *International Organization of Securities Commissions* (Organização Internacional de Comissões de Valores)

ISDA – *International Swaps and Derivatives Association* (Associação Internacional de Swaps e Derivativos)

ISMA - *International Securities Markets Association* (Associação Internacional de Mercados de Valores)

NCCT - *Non Cooperative Nation or Territory* (Nação ou Território Não Cooperativo)

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico

OIC – Organização Internacional do Comércio

OMC – Organização Mundial do Comércio

ONU – Organização das Nações Unidas

ROSC – *Reports on the Observance of Standards and Codes* (Relatórios sobre a Observância de Padrões e Códigos)

SEC – *Securities and Exchange Commission* (Comissão de Valores Mobiliários - EUA)

SFI – Sistema Financeiro Internacional

SPE – Sociedade de Propósito Específico

UE – União Européia

UnB – Universidade de Brasília

US GAAP – *United States Generally Accepted Accounting Principles* (Princípios de Contabilidade Geralmente Aceitos nos Estados Unidos)

SUMÁRIO

Introdução.....	12
1. Origem dos Elementos Políticos e Institucionais das Finanças Internacionais.....	26
1.1. O SFI no Pós-II Guerra Mundial.....	34
1.2. Fundamentos Teóricos das Finanças Internacionais a Partir da Década de 1980: Liberalismo e Economia Neoclássica.....	41
2. A Moderna Governança do SFI.....	50
2.1. Globalização e Fragmentação do Direito Internacional Público.....	53
2.2. Teoria dos Regimes e Governança Internacional: A Contribuição da Teoria das Relações Internacionais.....	69
2.3. O Modelo de Geração Público-Privada de Instrumentos Normativos no SFI.....	79
2.3.1. Principais Atores.....	80
2.3.1.(i) Fóruns supranacionais informais.....	82
2.3.1.(ii) Organizações Internacionais.....	84
2.3.1.(iii) Redes Regulatórias Transgovernamentais.....	87
2.3.1.(iv) Associações Privadas.....	88
2.3.1.(v) O <i>Financial Stability Forum</i> (FSF).....	89
2.3.2. Finalidade e Características.....	92
3. Análise Crítica da Governança do SFI.....	98
3.1. Análise Jurídica da Política Econômica: Porque o Direito?.....	99
3.2. Fidúcia e Coerção no SFI.....	107
3.3. A Legitimidade da Governança do SFI.....	120
3.4. Crise e Reforma da Governança do SFI.....	134
4. Propostas para uma Reforma da Governança do SFI.....	141
4.1. O Conteúdo Ético da Governança do SFI.....	145
4.2. Resgatando o Direito Internacional Público.....	149
4.3. Democratização e Participação.....	159
Conclusão.....	167
Referências Bibliográficas.....	171

INTRODUÇÃO

O Sistema Financeiro Internacional (SFI)¹ tem sido marcado nas décadas recentes, dentre outras características, pela alta mobilidade de capitais, taxas de câmbio flutuantes, grande volatilidade no valor dos ativos financeiros, rápida transmissão de informações entre os atores em diferentes partes do globo e alto nível de influência transnacional das decisões tomadas por seus participantes (ARNER, 2008, p. 252-253).

A crescente expansão das relações econômicas internacionais a partir do fim da II Guerra Mundial e a revolução tecnológica da segunda metade do século XX abriram caminho para a globalização² das finanças internacionais, levando a uma

¹ A expressão SFI é utilizada, neste trabalho, para caracterizar o conjunto de instituições públicas e privadas, reguladoras e reguladas, bem como as relações entre elas, que estruturam e permitem a circulação de recursos financeiros sob a forma de empréstimos, financiamentos e investimentos das mais diversas naturezas, envolvendo mais de uma jurisdição. Para uma discussão sobre os processos de expansão e integração que levaram à existência de um SFI, ver FAZIO, 2003, p. 225-228.

² Escapa aos objetivos do presente trabalho entabular uma discussão detalhada do que se deve entender pelo conceito “globalização”. Adotando a solução metodológica proposta por Patrick Keenan (KEENAN, 2008, p. 514), ao invés de buscar cotejar as inúmeras e conflitantes concepções defendidas por diversos autores, o que por si só demandaria um trabalho em separado, será utilizada uma definição operativa do conceito, mais preocupada em ressaltar aspectos relevantes para o presente trabalho do que em esmiuçar as diversas características do fenômeno. Neste contexto, a globalização pode ser entendida como o processo de aprofundamento da relação entre as economias nacionais como resultado da aceleração das mudanças econômicas e tecnológicas do último quartel do século XX (para uma discussão detalhada do processo que levou à globalização, ver CASTRO e CARVALHO, 2003, p. 466-477). Essa postura metodológica de não se ater a uma descrição única do conceito, ressaltando suas principais características, é adotada também por José Eduardo Faria, em seu já clássico trabalho sobre globalização econômica e direito: “Convertida numa das chaves interpretativas do mundo contemporâneo, *globalização* não é um conceito unívoco. Pelo contrário, é um conceito plurívoco, comumente associado à ênfase dada pela literatura anglo-saxônica dos anos 80 a uma nova economia política das relações internacionais. Desde a última década, esse conceito tem sido amplamente utilizado para expressar, traduzir e descrever um vasto e complexo conjunto de processos interligados. Entre os processos mais importantes, destacam-se, por exemplo, a crescente autonomia adquirida pela economia em relação à política; a emergência de novas estruturas decisórias operando em tempo real e com alcance planetário; as alterações em andamento das condições de competitividade de empresas, setores, regiões, países e continentes; a transformação do padrão de comércio internacional, deixando de ser basicamente inter-setorial e entre firmas e passando a ser eminentemente intra-setorial e intrafirmas; a desnacionalização dos direitos, a desterritorialização das formas institucionais e a descentralização das formas políticas do capitalismo; a uniformização e a padronização das práticas comerciais no plano mundial, a desregulamentação dos mercados de capitais, a interconexão dos sistemas financeiro e securitário em escala

verdadeira “revolução financeira”, nas palavras do economista norte-americano Robert Gilpin (GILPIN, 2001, p. 261)³.

A busca por novas oportunidades de investimento e o relaxamento das restrições sobre os movimentos de capital passaram a permitir o trânsito de recursos entre as fronteiras com agilidade e segurança (EINCHENGREEN, 1996, p. 5). A crescente sofisticação dos investidores e a constante inovação financeira levaram ao desenvolvimento de novos serviços e produtos financeiros, freqüentemente criados e negociados em diferentes jurisdições (YAZBEK, 2007, p. 68)⁴.

Atores privados, como grandes grupos financeiros internacionais, bolsas de valores, empresas de auditoria, agências de classificação de risco e escritórios de advocacia também contribuíram para o desenvolvimento de um SFI altamente integrado. A influência e a *expertise* técnica desses atores foram fundamentais para a adoção de práticas comuns de condução dos negócios financeiros, influenciando a forma como os Estados passaram a regular esses fluxos e ordenar a atuação dos agentes privados no mercado (HUTTER, 2006, p. 5-7).

global, a realocação geográfica dos investimentos produtivos e a volatilidade dos investimentos especulativos; unificação dos espaços de reprodução social, a proliferação dos movimentos imigratórios e as mudanças radicais ocorridas na divisão internacional do trabalho; e, por fim, o aparecimento de uma estrutura político-econômica multipolar incorporando novas fontes de cooperação e conflito tanto no movimento de capital quanto no desenvolvimento do sistema mundial” (FARIA, 2002, p. 59-60).

³ Um exemplo utilizado por Gilpin para demonstrar o crescimento acelerado das interações econômicas e financeiras entre os países nas últimas décadas do século XX foi o aumento das receitas diárias dos atores econômicos com operações de câmbio, que saíram de um total de US\$ 15 bilhões em 1973 para US\$ 1.2 trilhões em 1995 (GILPIN, 2001, p. 261).

⁴ Apesar de a inovação financeira não ser um processo único e localizado no tempo, e sim um movimento natural de desenvolvimento de novos produtos e soluções para as atividades dos agentes econômicos, é possível apontar momentos históricos em que esse processo se dá de forma mais acelerada e aprofundada. Um desses processos ocorreu ao longo da década de 1970, causado pelas alterações do modelo econômico internacional baseado nos arranjos institucionais que surgiram ao final da II Guerra Mundial. Para detalhes, ver YAZBEK (2007, p. 67 3 ss.) e EATWELL e TAYLOR (2000, p. 36 e ss.).

Neste cenário atual de grande integração transnacional dos mercados financeiros e de capitais⁵ das nações, não são somente os benefícios que se globalizam. Os choques e crises a que estão sujeitos os mercados financeiros passaram a se propagar com mais rapidez e maior intensidade, como demonstraram os eventos que levaram à recente crise financeira internacional (ALTMAN, 2009, p. 7).

A variedade e a sofisticação dos produtos financeiros, criados exatamente para dividir e distribuir os riscos associados às suas operações, potencializaram os efeitos das crises financeiras na economia real. Ao contrário do que se pensava, os produtos financeiros conhecidos como derivativos, cuja função principal seria diluir riscos⁶ e retirá-los dos bancos, não impediram que essas instituições sofressem perdas financeiras sem precedentes.

Como resultado da atual crise, que se traduziu na ausência de confiança das instituições financeiras em seus pares e também no empresariado em geral, grandes

⁵ Por mercado financeiro e de capitais entende-se “aquele em que são negociados instrumentos financeiros ou em que se estabelecem relações de conteúdo financeiro visando, fundamental mas não exclusivamente, dois fins nem sempre concomitantes: a repartição do risco e o financiamento de atividades econômicas” (YAZBEK, 2007, p. 131). A distinção entre mercado financeiro e mercado de capitais também é importante, independentemente do fato de que servem ao mesmo propósito. O mercado financeiro, também chamado de mercado de crédito ou mercado bancário, é aquele em que “a mobilização e a canalização dos excedentes é efetuada por meio de um intermediário financeiro que se coloca entre o investidor e o beneficiário do investimento” (YAZBEK, 2007, p. 132). Esse é, essencialmente, o papel das instituições financeiras bancárias, daí o modelo de financiamento do mercado financeiro ser caracterizado como *bank-oriented* (YAZBEK, 2007, p. 133). Já no mercado de capitais, a figura da instituição financeira bancária como intermediária deixa de existir, pois a “mobilização de poupança é realizada diretamente entre a unidade econômica deficitária – a unidade emissora – e a unidade econômica superavitária – o investidor”, por meio da emissão de valores mobiliários que constituem promessas de remuneração futura, como ações, debêntures ou *commercial papers* (EIZIRIK et al., 2008, p. 8). No mercado de capitais, não existe “intermediação financeira, pois os recursos fluem diretamente dos adquirentes dos valores mobiliários para as empresas que os emitem” (EIZIRIK et al., 2008, p. 8-9). Pela ausência da figura do intermediário entre o mercado e o tomador, o modelo de financiamento do mercado de capitais é caracterizado como *market-oriented* (YAZBEK, 2007, p. 133).

⁶ Derivativos são essencialmente contratos financeiros sem valor próprio, que derivam seu valor de um contrato, bem, taxa de referência ou índice subjacente (BESSADA, 2000, p. 26).

conglomerados industriais e produtivos em todo o mundo viram secar as fontes de financiamentos necessários às suas atividades, tanto no mercado financeiro como no mercado de capitais. Generalizou-se o temor de que esses atores não teriam capacidade de honrar suas dívidas (ALTMAN, 2009, p. 7)⁷.

Os efeitos da recente crise, por óbvio, poderão ser especialmente graves nas economias emergentes. Ao longo dos últimos vinte anos, os governos, empresas e demais atores privados dessas economias buscaram se integrar ao mercado financeiro globalizado, aderindo às suas regras de funcionamento e aos seus parâmetros normativos. O objetivo principal era participar dos ganhos trazidos pela integração financeira internacional, mesmo tendo exercido pouca ou nenhuma influência nos processos de definição das regras do jogo.

Observe-se que, em geral, os processos de definição dessas regras não são iniciados ou conduzidos pelos Estados ou por organizações internacionais. Muito pelo contrário, surgem a partir da iniciativa normativa de organizações formadas: (i) por órgãos reguladores dos governos nacionais, que passam a conduzir relações diretas com suas contrapartes em outros países, com ou sem a participação de atores privados; ou (ii) por associações formadas somente por atores privados, que não raro exercem papel de liderança nesses processos.

A união de atores públicos e privados nos esforços de definição de regras e padrões para a governança financeira internacional dá origem a organizações que passam a

⁷ Algumas estimativas indicam que as perdas para as instituições financeiras com empréstimos que não serão pagos poderão alcançar cerca de US\$ 1,5 trilhões, dos quais US\$ 750 bilhões já haviam sido reportados até novembro de 2008. Ver ALTMAN (2009, p. 7 e ss.).

funcionar como espaços de coordenação transnacional dos órgãos reguladores nacionais e dos agentes de mercado, mas que não tomam a forma de organizações internacionais em sentido clássico (MARAUHN, 2006, p. 14), como se demonstrará adiante.

O principal objetivo dessas organizações é a formulação de regras padronizadas para o funcionamento dos mercados financeiros nacionais e das interações entre eles no âmbito internacional. Daí a importância da participação e coordenação das agências reguladoras nacionais, que posteriormente implementam essas normas em seus países de origem por meio de instrumentos normativos internos, editados no exercício de sua competência (ARNER, 2008, p. 257).

A formulação desses “códigos de conduta”, “melhores práticas” e “padrões regulatórios” é movida pela idéia de que a padronização dos modelos nacionais de regulação financeira cria dinâmicas transnacionais que harmonizam a miríade de diferentes regras domésticas, facilitando a integração dos mercados financeiros nacionais ao SFI. Obviamente, os atores privados, em sua incessante busca pelo equilíbrio entre riscos assumidos e potenciais de lucratividade, preferem operar em ambientes com cujas regras já estejam familiarizados (CHIMNI, 2004, p. 7).

Nesse movimento, o Direito Internacional Público em sua concepção clássica⁸ perde espaço, sendo substituído por padrões normativos informais, oriundos de instituições que refletem um conjunto específico de preferências dos atores que as compõem. Isso conduz ao surgimento de diferentes regimes de governança relativamente isolados e diferenciados, e que não se coordenam ou se relacionam claramente com o corpo

⁸ As características da concepção clássica do Direito Internacional Público serão abordadas no Capítulo 2 do presente trabalho.

normativo do Direito Internacional Público (KOSKENNIEMI, 2007, p. 9)⁹. Mesmo assim, esses padrões passam a influenciar a forma como os Estados regulam a atividade financeira internamente, como será explicitado adiante.

Um exemplo desse movimento de criação e difusão de padrões normativos internacionais por entidades sem formalização jurídica são as regras emanadas do chamado Comitê da Basiléia, entidade formada por representantes dos bancos centrais das principais nações industrializadas¹⁰ que funciona junto ao BIS – *Bank of International Settlements* (Banco Internacional de Compensações). O BIS é uma organização internacional criada em 1930, e que congrega representantes de bancos centrais de 55 países. Além de atuar como um banco tradicional, acolhendo depósitos de bancos centrais e organismos internacionais, funciona como instância de coordenação e cooperação monetária internacional (GIOVANOLI, 2000, p. 16).

Já o Comitê da Basiléia não é uma organização internacional tradicional, mas apenas um fórum de coordenação dos bancos centrais das economias mais desenvolvidas. Sua ligação com o BIS não é jurídica, mas apenas burocrática, na medida em que o BIS lhe presta apoio logístico e administrativo (BARR e MILLER, 2006, p. 18). Os principais instrumentos normativos elaborados pelo Comitê da Basiléia são os Acordos da Basiléia (I e II), que definem parâmetros para o cálculo das reservas de capital que as

⁹ Em seu trabalho, Koskenniemi trata do fenômeno da fragmentação do Direito Internacional Público de uma forma geral, abordando os diversos campos da agenda internacional em que se pode observá-lo, e não se restringindo somente a questões econômicas ou financeiras. Para as finalidades do presente trabalho, a argumentação geral de Koskenniemi será adotada no que se refere especificamente ao SFI, como detalhado adiante.

¹⁰ Até março de 2009, o Comitê da Basiléia era composto somente por representantes dos bancos centrais dos Estados Unidos da América (EUA), Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Canadá, Holanda, Bélgica, Suécia e Luxemburgo. O processo que levou à composição atual do Comitê será tratado adiante.

instituições financeiras devem possuir para que possam operar de maneira segura. Os Acordos da Basiléia têm como objetivo impedir que os bancos assumam riscos excessivos, a que não possam fazer frente com suas reservas de capital.

Apesar de não poderem ser considerados fontes de obrigações internacionais em sentido jurídico, os Acordos da Basiléia foram amplamente adotados por instituições financeiras ao redor do mundo. Posteriormente, tornaram-se obrigatórios em diferentes países, até mesmo naqueles que não faziam parte do Comitê, a partir de seu transplante para as jurisdições internas. Isso leva a literatura especializada a considerá-los o mais bem sucedido exemplo de harmonização regulatória transnacional no campo das finanças bancárias (GIOVANOLI, 2000, p. 21). A influência do Comitê é sentida no Brasil, onde as regras do II Acordo da Basiléia vêm sendo implementadas por meio de Resoluções do Conselho Monetário Nacional (CMN) e de Circulares editadas pelo Banco Central do Brasil (BACEN)¹¹.

Além de não estarem diretamente ligadas, em sua origem, aos interesses diplomáticos dos Estados, essas iniciativas de harmonização são praticamente impostas por mecanismos de mercado, que criam incentivos poderosos para sua implementação pelos órgãos reguladores domésticos. Mesmo com a ausência de um centro de exercício de

¹¹ Em 9.12.2004, a Diretoria Colegiada do BACEN divulgou o cronograma de implementação do II Acordo da Basiléia no Brasil, por meio do Comunicado nº 12.476/04. O cronograma foi posteriormente alterado pelo Comunicado nº 16.137, de 27.9.2007. O II Acordo da Basiléia é a mais recente iniciativa regulatória do Comitê da Basiléia, e tem por finalidade definir a quantidade de capital que as instituições financeiras devem manter em reserva para fazer frente a suas obrigações e aos riscos a elas associados. Desde a divulgação dos referidos Comunicados, as recomendações do II Acordo vem sendo implementadas no Brasil por meio de atos infralegais, como, por exemplo, a Resolução nº 3.490, de 29.8.2007, que determina a fórmula e a metodologia de cálculo do Patrimônio de Referência, importante medida para o cálculo do capital que os bancos devem manter em caixa.

autoridade internacional, a não implementação acaba sendo punida de forma bastante concreta (BENVENISTI e DOWNS, 2007, p. 618).

Como será visto adiante, essa autoridade é exercida, de forma difusa, pelo próprio mercado (BIERKESTER e HALL, 2002, p. 203), que opera mecanismos de avaliação e difusão de informações que influenciam as decisões de investimento e as relações fiduciárias dos Estados e suas empresas, que podem ser corroídas de uma hora para outra caso os agentes de mercado discordem das políticas nacionais adotadas (CASTRO e CARVALHO, 2003).

Como resultado desse exercício difuso de autoridade privada, os padrões internacionais se transformam em regulamentos cogentes dentro dos Estados, mediante a atuação de um órgão público com poder normativo, que garante sua obrigatoriedade e passa a fiscalizar sua aplicação. A justificativa para internalizar esses padrões é quase sempre a mesma: sua adequação técnica e as vantagens e sinergias que podem surgir com a harmonização. A ampla aceitação desses instrumentos normativos demonstra que esse é um mecanismo altamente eficiente (MARAUHN, 2006, p. 12)¹².

As possíveis vantagens desses instrumentos e o apelo que possuem junto às autoridades domésticas decorrem principalmente da idéia de que é mais apropriado para uma entidade privada com atuação transnacional que as normas que regem sua atividade sejam semelhantes em todos os mercados em que atuam. A literatura observa ainda duas outras vantagens: (i) o fato de que esses instrumentos normativos incorporam alta *expertise*

¹² MARAUHN (2006, p. 12) caracteriza como “impressionante” (*impressive*) o grau de implementação desses instrumentos normativos, que muitas vezes se tornam parte integrante das legislações nacionais e regionais (caso da União Européia).

técnica ao processo de regulação; e (ii) sua superior aceitabilidade, já que são criadas em um processo que é altamente sensível às preferências das entidades reguladas (MARAUHN, 2006, p. 16).

Como aponta Howell Jackson ao explicar o tema, a formação de instrumentos normativos internacionais para as finanças vem assistindo a uma progressiva preferência por mecanismos de centralização, com a criação de padrões elaborados em fóruns transnacionais e implementados nacionalmente, e de privatização, por meio do crescente envolvimento de representantes da indústria de serviços financeiros como interlocutores privilegiados nos fóruns transnacionais (JACKSON, 2001, p. 23).

Os problemas desse modelo se tornam claros se considerarmos as conseqüências potencialmente negativas de seus elementos supostamente vantajosos. Um dos problemas decorre do fato de que o processo de elaboração da regulação por meio de padrões internacionais é normalmente aberto somente para as entidades reguladoras e reguladas, que participam direta ou indiretamente das negociações procurando garantir resultados favoráveis.

O protagonismo dos atores privados nesse processo tem a sua razão de ser: a eficácia dos padrões internacionais depende, em grande medida, de sua aceitação pelo mercado, já que sua implementação não encontra base no exercício de poder normativo por uma autoridade central. Daí a necessidade de envolver os atores privados, o que acaba por resultar em um procedimento de elaboração normativa nada transparente, sobre o qual é exercido pouco ou nenhum controle público por parte das populações dos Estados cujos órgãos reguladores se engajam nessas negociações (MARAUHN, 2006, p. 16).

Nesses fóruns, passam a prevalecer a opinião especializada e o discurso técnico, orientados para a formulação de regras que privilegiam as estratégias de investimento e acumulação (CASTRO, 2006, p. 59). Essas estratégias, por óbvio, têm um impacto público relevante. Seu sucesso permite que os investidores internacionais controlem quantias cada vez maiores de recursos financeiros disponíveis para investimento, o que aumenta sua capacidade de influenciar os processos normativos transnacionais.

Uma outra característica relevante desse modelo, e que está diretamente ligada ao seu afastamento em relação ao Direito Internacional Público, é o fato de ser baseado essencialmente em pressupostos retirados da Ciência Econômica, *frequentemente deixando de lado os princípios jurídicos na formulação das regras*. Com isso, os grandes elementos justificadores desse modelo passam a ser o alcance da eficiência e adequação técnica, e não a concretização e efetivação de direitos.

A atual crise financeira internacional revelou as evidentes falhas no discurso justificador desse modelo normativo das finanças internacionais, especialmente no que se refere à sua alegada capacidade de garantir a estabilidade e promover o desenvolvimento econômico. Como consequência, começa a ser revista a crença de que as regras desse modelo são suficientes e adequadas para o SFI. Os acontecimentos dos últimos meses¹³ demonstram que o atual modelo de ordenamento das finanças internacionais precisa ser reformado.

O objetivo do presente trabalho é demonstrar que essa reforma passa necessariamente por uma reaproximação das regras de governança do SFI com princípios e

¹³ Para uma descrição dos fatores que levaram à atual crise financeira internacional, ver ALTMAN, 2009, p. 2-5.

métodos públicos de geração normativa. Essa reaproximação depende, inicialmente, de uma maior participação dos Estados no processo de formação e implementação dessas regras. Essa participação necessita envolver atores que estão atualmente excluídos do processo, e depende da criação de mecanismos sujeitos ao controle público, que possibilitem a prestação de contas à população dos Estados.

Além disso, a reforma proposta depende também de que seja resgatado o papel do Direito como elemento de legitimação procedimental e democratização das normas que regulam as finanças internacionais. Certamente não se pretende que o Direito exclua totalmente os ensinamentos da Ciência Econômica e de outras disciplinas na formulação de regras internacionais para o sistema financeiro. Muito pelo contrário, pretende-se defender a interdisciplinaridade como método base para essa reconstrução, mas retomando o papel central do Direito na geração de instrumentos normativos.

Com isso, pretende-se garantir que os instrumentos jurídicos de ordenação das finanças internacionais não promovam somente a eficiência técnica, mas que sejam capazes também de permitir a concretização de direitos e o alcance da justiça econômica, entendida neste trabalho como a exigência de que a estrutura da economia e da política econômica promova a fruição de direitos sociais, econômicos e culturais no plano internacional.

Para tanto, o primeiro capítulo procurará demonstrar que o modelo normativo do SFI não é teoricamente neutro. Suas raízes se formaram em um determinado contexto histórico, a partir de condições políticas e institucionais específicas que tinham no Liberalismo e nos pressupostos da Economia Neoclássica o seu substrato teórico,

reproduzindo características que não são inteiramente novas no cenário internacional. A combinação desses elementos teóricos com a prevalência dos EUA como potência economicamente hegemônica após a II Guerra Mundial deu o tom para o desenvolvimento do regime de governança das finanças internacionais atualmente vigente.

No capítulo 2, pretende-se descrever como as mudanças econômicas observadas internacionalmente a partir da década de 1980 contribuíram para que o Direito Internacional Público passasse por um processo de fragmentação, culminando com sua crescente perda de relevância como variável explicativa do comportamento dos Estados, em especial no que se refere à governança internacional das finanças.

Esse movimento se deve, em parte, à inadequação dos pressupostos teóricos e da prática do Direito Internacional Público em sua forma clássica, formalista e positivista, para dar conta de fenômenos normativos internacionais que surgem à margem dos Estados. Ao longo do século XX, o papel deixado pelo Direito Internacional Público foi sendo ocupado pela Teoria das Relações Internacionais, em razão de sua capacidade superior de elucidar as características e conseqüências do atual modelo normativo do SFI, que será referido ao longo desse trabalho como *um modelo de geração público-privada de instrumentos normativos*. Como aponta Jean Cohen, essas “novas formas de governança não são democraticamente estruturadas, não prestam contas a um corpo de cidadãos nem os representam” (COHEN, 2003, p. 420).

Apresentado o objeto do estudo, o terceiro capítulo fará uma análise crítica desse quadro normativo, tomando como base os ensinamentos da Análise Jurídica da Política Econômica (AJPE), corrente de estudo do Direito que vem sendo desenvolvida na

Faculdade de Direito da Universidade de Brasília (UnB). Serão abordados problemas como a existência de mecanismos de implementação de normas com efeitos coercitivos, manejados pela autoridade difusa do mercado, e não por um centro público de exercício de autoridade política (Estados ou organizações internacionais).

Será abordado também o déficit de legitimidade das normas geradas por esse modelo, tanto em sua origem como em sua implementação. Pretende-se descrever como e por que o Direito tem um papel relevante para que tais problemas sejam adequadamente compreendidos e tratados, com a formulação de critérios para a compreensão jurídica desses fenômenos.

Por fim, o quarto capítulo pretende apresentar propostas de reforma da estrutura de governança das finanças internacionais, em linhas com os pressupostos teóricos da AJPE, mas sem deixar de aproveitar os subsídios oriundos dos estudos desenvolvidos em outras disciplinas, em especial a Teoria das Relações Internacionais. A conclusão resumirá o trabalho.

A idéia central do trabalho é que, apesar da propalada diminuição da capacidade dos Estados de regular a economia (COHEN, 2003, p. 420), é possível e necessário buscar soluções a partir da cooperação regulatória internacional, da integração do corpo normativo das finanças internacionais ao Direito Internacional Público, e do incentivo a uma nova forma de multilateralismo, que reconheça como legítimos os interesses de todos os atores afetados pelas normas do SFI, e não somente daqueles diretamente envolvidos em sua formação.

É importante ressaltar que essa proposta não pretende eliminar o pluralismo institucional e a riqueza técnica que o atual modelo regulatório apresenta, até por serem características desejáveis. Pretende-se somente defender que a ampliação dos canais de acesso aos espaços de geração de normatividade, com a mediação dos Estados, pode ser um passo importante para permitir que a governança global do sistema financeiro atenda também aos imperativos da justiça econômica e social, estreitando o déficit de legitimidade que hoje caracteriza a ordem normativa do SFI.

1. ORIGEM DOS ELEMENTOS POLÍTICOS E INSTITUCIONAIS DAS FINANÇAS INTERNACIONAIS

Antes de iniciar o estudo específico do objeto do presente trabalho, faz-se necessário delinear determinados pressupostos teóricos que poderão auxiliar no entendimento das características políticas e institucionais da atual ordem financeira internacional, e também dos caminhos pelos quais sua reforma se faz possível.

O primeiro desses pressupostos advém da compreensão de que os fundamentos que levaram à formação e ao desenvolvimento dos atuais instrumentos de governança do SFI jamais foram neutros ou puramente técnicos do ponto de vista teórico. Ao longo da história, as características do modelo de governança do SFI refletiram, a todo o momento, as concepções teóricas dominantes sobre o funcionamento da economia e dos mercados, bem como as preferências políticas dos principais atores internacionais e da estrutura de poder então vigente.

O modelo de governança do SFI como o conhecemos hoje, formado por um conjunto de regras informais que estruturam as formas de coordenação de mercados financeiros nacionais liberalizados e altamente integrados entre si, é fruto das idéias econômicas que triunfaram ao longo dos séculos XIX e XX. Essas idéias se baseiam em uma concepção neoclássica da economia, que prega a superior eficiência alocativa do mercado desregulado (BLYTH, 2003, p. 243).

Ao longo dos dois últimos séculos, essas idéias foram capazes de angariar amplo apoio político, influenciando as escolhas dos Estados na formulação de regras e

padrões para o funcionamento do SFI (BLYTH, 2003, p. 239). Como explica Mark Blyth, a moderna teoria dos mercados financeiros, longe de ser meramente técnica, contém um forte elemento ideológico que funciona como um “filtro”. Esse filtro impede que idéias, informações e evidências contrárias aos seus pressupostos penetrem nas correntes econômicas majoritárias, anulando quaisquer tentativas de questionar e invalidar suas conclusões e recomendações (BLYTH, 2003, p. 244).

Para o autor, é precisamente essa a razão pela qual as demandas atuais por reformas do SFI se direcionam a questões periféricas, como o aumento da transparência, evitando alterações estruturais importantes mesmo diante de dados empíricos que demonstram sua ineficiência, volatilidade e crescente tendência a crises. Apesar disso, essas demandas por reforma não atingem a base do sistema (BLYTH, 2003, p. 243).

O poder ideológico dessas idéias e seu contínuo sucesso, conforme apontado por Blyth, pode ter sua raiz em uma característica específica das idéias econômicas: o fato de mascararem seus pressupostos, fundindo-os em conceitos supostamente neutros, essencialmente técnicos e cientificamente formulados, que posteriormente são adotados sem que seja possível mapear os interesses que levaram a sua formação (MYRDAL, 1990, p. 191).

Gunnar Myrdal, um dos primeiros economistas que reconheceu e elaborou de forma detalhada o papel da Ciência Econômica na política, aponta que o raciocínio econômico muitas vezes tem por base princípios normativos que não são abordados nas discussões de forma explícita, e que correm lado a lado com interesses que acabam sendo disfarçados nesse processo (MYRDAL, 1990, p. 192). Isso permite que o raciocínio

econômico trabalhe com conceitos que reputa serem universalmente válidos, fazendo com que os “princípios políticos implícitos” em sua formação pareçam logicamente corretos, e não sujeitos ao debate (MYRDAL, 1990, p. 193).

Essa capacidade de propagar princípios normativos e interesses políticos sob a forma de conceitos revestidos de validade técnica inquestionável pode explicar a afirmação de Blyth, e a razão pela qual as idéias econômicas se revestem de tamanho poder ideológico que se tornam capazes de resistir a demonstrações empíricas de sua inadequação.

Se de fato são esses interesses e princípios que determinam o sucesso ideológico das idéias econômicas, é inevitável reconhecer que uma mudança nesse substrato pode alterar as idéias dele decorrentes. Assim, a relação torna-se mais complexa, pois os conceitos e preferências econômicas que prevalecem como base de organização de uma determinada ordem econômica internacional também refletem um certo equilíbrio da balança internacional de poder (MYRDAL, 1990, p. 196).

Em resumo, as idéias econômicas derivam seu poder ideológico do fato de serem sustentadas por um equilíbrio de forças que molda as preferências dos atores e seus interesses. Esses interesses são escamoteados em conceitos técnicos que posteriormente são propagados e alcançam posições dominantes, passando a resistir a esforços de modificação e reforma. Se a estrutura de poder que dá sustentação às idéias prevalecentes se modifica, estas também se tornam sujeitas a alterações.

Na verdade, não há nada de novo nessa constatação de que o sistema econômico vigente em determinada época é profundamente influenciado pelas idéias

econômicas que o moldam e pela estrutura de poder que o sustenta. Já na década de 1940, Polanyi observava que a relação do mercado com o sistema econômico como um todo sofreu uma profunda alteração no século XIX, quando o mercado se descola do restante da sociedade, emergindo das relações sociais gerais como um setor específico (POLANYI, 2000, p. 98).

A partir dessa constatação de Polanyi, passou-se a admitir a possibilidade de existência de um mercado auto-regulável, cujas regras de funcionamento atendem a uma lógica própria. A Revolução Industrial na Inglaterra intensifica essa separação, pois faz surgirem pressões cada vez mais fortes a favor de uma sociedade de mercado livre e sem regulamentações (POLANYI, 2000, p. 98). É nesse momento em que o poder econômico se converte em poder político, e a separação entre sociedade e mercado torna possível a existência de tensões entre essas duas esferas da realidade social.

Polanyi demonstra que essa tensão foi resolvida de forma inusitada ao longo do século XIX. Para o autor, a civilização do século XIX, era sustentada por quatro pilares. Dois desses pilares tinham origem na política, e os outros dois na economia. Do lado político, o sistema de equilíbrio de poder que imperou durante quase 100 anos permitiu o desenvolvimento da sociedade sem conflitos de grande escala, sendo apontado como um dos pilares, juntamente com o Estado liberal. Do ponto de vista econômico, o padrão-ouro internacional garantia a estabilidade econômica no plano internacional, permitindo que o último pilar, a economia de mercado auto-regulável, promovesse crescimento econômico sem precedentes (POLANYI, 2000, p. 17).

Vale ressaltar que a adoção do padrão-ouro internacional pelas principais economias nacionais da época não decorria de um acordo entre elas ou da adoção de algum instrumento de Direito Internacional Público. Decorria, isso sim, de um compromisso informal entre os líderes das principais potências européias, que pode ser resumido em três princípios: (i) o compromisso de manter a conversibilidade de suas moedas nacionais em ouro; (ii) a liberdade para movimentação de ouro entre as fronteiras nacionais; e (iii) a utilização das reservas nacionais de ouro como lastro que determinava a quantidade de moeda que poderia circular dentro dos territórios dos países (OLIVEIRA, 2003, p. 23).

A adoção quase universal do padrão-ouro internacional nos séculos XVIII e XIX e a forma como ele se estabeleceu permitem divisar uma característica importante dos arranjos econômicos, financeiros e monetários em âmbito internacional: eles estão sujeitos às chamadas externalidades em rede (EINCHENGREEN, 1996, p. 5). Mesmo na ausência de um instrumento jurídico internacional que determinasse aos países a obrigação de adotarem o padrão-ouro internacional, cada país o fazia buscando a facilitação das trocas comerciais e financeiras com os demais. Cada nova adoção, por sua vez, aumentava a rede de benefícios que um novo participante poderia auferir se também o fizesse.

O movimento inicial de adoção do padrão-ouro se deu no Reino Unido, ainda no século XVIII¹⁴, e foi formalmente estabelecido em 1819 com a aprovação do *Peel's Act*. Ao Reino Unido seguiram-se Portugal, em 1854, em razão de sua alta atividade comercial com o Reino Unido, e a Alemanha, em 1871, motivada pelo fato de que boa

¹⁴ EINCHENGREEN (1996, p. 7) aponta que a adoção do padrão-ouro pelo Reino Unido pode ter ocorrido por acidente. Em 1717, ao ser nomeado para chefiar a Casa da Moeda do Reino Unido, Sir Isaac Newton teria estabelecido uma taxa de paridade entre ouro e prata altamente favorável, levando ao quase desaparecimento das moedas de prata em circulação.

parte de seus compromissos financeiros internacionais era denominada em libras esterlinas, estável em relação ao ouro. A adoção do padrão facilitava a administração das dívidas alemãs com a Coroa Britânica (EINCHENGREEN, 1996, p. 16-17).

Assim, das decisões autônomas dos governos nacionais, implementadas mediante instrumentos jurídicos domésticos, para atender a interesses comerciais e financeiros, surgiu uma ordem monetária internacional independente de formalização jurídica pelo Direito Internacional Público. Essa ordem era altamente eficaz no que se refere à sua adoção e implementação, tendo em vista as externalidades em rede transmitidas por mecanismos de mercado. Essa característica, observável no século XIX, é fundamental para a compreensão do objeto do presente trabalho.

A adoção do padrão-ouro internacional e sua interação com os demais pilares apontados por Polanyi, no entanto, não era suficiente para manter a estabilidade observada na sociedade internacional no final do século XIX. As tensões existentes entre os pilares tornavam necessária a existência de um fundamento mais profundo, uma forma de exercício de poder que permitisse a manutenção da paz. Como indica o próprio Polanyi, o equilíbrio dos pilares que sustentavam a civilização do século XIX somente se manteve em razão da chamada *haute finance* (POLANYI, 2000, p. 24).

A *haute finance*, descrita pelo autor como “o elo principal entre a organização política e econômica do mundo” (POLANYI, 2000, p. 24)¹⁵, nada mais era que

¹⁵ Cabe aqui reproduzir a elaborada e precisa descrição de Polanyi: “A *haute finance* era instituição *sui generis*, peculiar ao último terço do século XIX e ao primeiro terço do século XX, funcionou nesse período como o elo principal entre a organização política e econômica do mundo. Ela forneceu os instrumentos para um sistema internacional de paz, que foi elaborado com a ajuda das Potências, mas que essas mesmas potências não poderiam ter estabelecido ou mantido. Enquanto o Concerto da Europa atuava apenas durante intervalos, a *haute finance* funcionava como agência permanente, do tipo mais elástico. Independente de

um concerto entre grandes casas bancárias mundiais que, ao controlar o fluxo de recursos financeiros em sua esfera de interesses privados, orientadas para o lucro, acabou contribuindo para a estabilidade e a paz no período anterior à I Guerra Mundial (POLANYI, 2000, p. 26).

Apesar de marcadamente internacional, a *haute finance* mantinha laços estreitos com os governos nacionais, a quem emprestava recursos. No entanto, essa ligação não significava que estivesse submetida aos interesses dos Estados. Muito pelo contrário, a *haute finance* seguia objetivos próprios, e a manutenção da paz internacional e dos quatro pilares descritos acima era considerada uma condição fundamental para o funcionamento de seus mecanismos de obtenção de lucro (POLANYI, 2000, p. 26).

Ora, apesar de sua importância para o cenário internacional e para a manutenção da paz, a *haute finance* nada mais era que uma instituição informal composta por banqueiros e financistas, interessados em manter a lucratividade de seus negócios através do exercício do poder econômico privado. Para tanto, se valia de sua *expertise* financeira, de sua influência junto aos Estados nacionais e do controle que exercia sobre recursos financeiros disponíveis, sem a necessidade de qualquer nível de formalização pelo Direito Internacional Público.

O funcionamento da *haute finance* era determinado por regras próprias nada institucionalizadas. Era uma instituição social marcada pelo internacionalismo e por

governos particulares, mesmo os mais poderosos, estava em contato com todos; independente dos bancos centrais, mesmo do Banco da Inglaterra, estava estreitamente ligada a eles. Havia um contato íntimo entre a finança e a diplomacia; nenhuma delas levava em consideração planos a longo prazo, tanto de paz como de guerra, sem ter a certeza da boa vontade do outro. Todavia, o segredo do sucesso na manutenção de uma paz geral repousava, sem dúvida, na posição, organização e técnicas de finança internacional”. (POLANYI, 2000, p. 24-25).

sua origem essencialmente privada. Dessa forma, independia da existência de um centro de poder de onde emanasse uma determinada ordem normativa, e independia até mesmo da formalização de compromissos jurídicos entre seus participantes. Não obstante, operava com tamanha coordenação e autoridade difusa que acabou assumindo o papel acidental de “instrumento de paz” (POLANYI, 2000, p. 26).

Conforme se pode perceber da análise desenvolvida até o momento, as principais características apontadas por Polanyi em sua descrição da *haute finance* também estão presentes, em maior ou menor grau, na atual ordem normativa do SFI, descrita na Introdução. Além disso, também as características dos pilares mencionados por Polanyi como fundamentais para a civilização do século XIX e a tese das externalidades em rede das relações econômicas internacionais podem ser utilizadas para descrever algumas instituições fundamentais para a elucidação das características do SFI no final do século XX e início do XXI.

Por tudo isso, não é difícil enxergar no arranjo institucional descrito por Polanyi um precedente histórico importante e elucidativo do fenômeno tratado neste trabalho, como também a sua correspondência a uma determinada configuração de forças que abastecia o poder ideológico que sustentava o sistema. Essa configuração e suas conseqüências serão abordadas no capítulo seguinte.

Antes, porém, é preciso investigar as profundas alterações que o modelo tratado por Polanyi sofreu ao término da II Guerra Mundial, e que levaram a uma tentativa fracassada de estabelecimento de um sistema monetário internacional com base em instrumentos de Direito Internacional Público. Foram exatamente as falhas dessa tentativa

que levaram, na segunda metade do século XX, ao ressurgimento das condições políticas e institucionais de funcionamento de um modelo semelhante ao que existira no século XIX.

1.1. O SFI NO PÓS-II GUERRA MUNDIAL

Não sendo objetivo do presente trabalho descrever detalhadamente as razões que levaram à derrocada do sistema descrito por Polanyi, e, portanto, ao período belicoso que se instalou mundialmente entre os anos de 1914-1918 e 1939-1945, é preciso reconhecer que a balança de poder internacional que resulta da II Guerra Mundial era bastante diferente daquela do período estudado por Polanyi.

Os EUA, que na década de 1930 haviam combatido uma grave depressão econômica, emergem no período pós-II Guerra Mundial como o principal centro de poder político e econômico mundial. Sob sua liderança, e com o apoio do Reino Unido¹⁶, passou-se a discutir a estruturação de um sistema internacional de controle das relações monetárias e comerciais internacionais.

Com esse objetivo em vista, em maio de 1944, o governo dos EUA convocou um conjunto de 44 nações para participarem de uma conferência internacional na cidade de Bretton Woods, no estado norte-americano de New Hampshire. O propósito da conferência era debater a reconstrução econômica e a reorganização monetária do pós-guerra (ALMEIDA, 2003, p. 39-40). A liderança dos EUA e do Reino Unido foi

¹⁶ O apoio do Reino Unido aos esforços dos EUA de consolidarem seu papel de liderança no contexto das relações econômicas internacionais veio em troca do compromisso de proverem assistência financeira em condições favoráveis para o esforços de reconstrução do Reino Unido, cuja economia se encontrava devastada pelos esforços de guerra (EINCHENGREEN, 1996, p. 96).

fundamental, inclusive na definição das características básicas do sistema que resultaria da conferência: liberalização do comércio, manutenção de sistemas financeiros nacionais fechados, e taxas fixas de câmbio (ARNER, 2008, p. 246).

A manutenção de taxas fixas de câmbio pretendia evitar o descontrole monetário internacional observado ao longo da década de 1930 (ALMEIDA, 2003, p. 32), durante a qual os países valorizavam ou desvalorizavam suas moedas de acordo com as condições econômicas conjunturais, causando desajustes e distorções na economia internacional, descrita como “anárquica” no período entre guerras (GILPIN, 2000, p. 235).

A proposta dos EUA previa a substituição do padrão-ouro internacional vigente antes da I Guerra Mundial por um padrão ouro-dólar, em que a taxa de conversão de todas as moedas nacionais seriam referenciadas ao valor do dólar ou seu equivalente em ouro, ficando definida a paridade ouro-dólar como de US\$ 34,00 por onça de ouro. Além disso, o governo dos EUA se comprometeu a manter essa taxa por período indefinido (ALMEIDA, 2003, p. 33).

Em troca desse compromisso, os países participantes deveriam estabelecer o valor de suas moedas em termos de quantidades de ouro, comprometendo-se a manter essas taxas, com margem de flutuação de até 1%. Além disso, flutuações da ordem de até 10% poderiam ser autorizadas excepcionalmente, desde que o país em questão obtivesse aprovação dos demais e comprovasse que a medida se destinava a resolver desequilíbrios momentâneos do balanço de pagamentos (EINCHENGREEN, 1996, p. 97). Essa obrigação foi refletida no Artigo XX do que viria a ser o Acordo Constitutivo do Fundo Monetário Internacional (FMI).

Resultado das negociações realizadas pelos países durante a conferência, o FMI foi criado como a organização internacional responsável pela supervisão do sistema de taxas cambiais fixas, com o intuito de garantir a estabilidade do sistema monetário internacional cujas características foram definidas em Bretton Woods (PEUKER, 2006, p. 238). Para exercer seu papel, o FMI poderia prover reservas monetárias aos países em dificuldade, permitindo a manutenção das taxas previamente definidas. Para realizar esses empréstimos, o FMI contava com recursos oriundos dos demais países membros (GILPIN, 2000, p. 235).

Outra instituição que resultou das negociações entabuladas em Bretton Woods foi o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (*International Bank for Reconstruction and Development – IBRD*), ou Banco Mundial. Composto pelos mesmos membros e com a mesma estrutura administrativa do FMI (GIOVANOLI, 2000, p. 15), o Banco Mundial foi concebido com o papel de auxiliar na reconstrução dos países afetados pela II Guerra Mundial. Sua missão seria promover o desenvolvimento econômico, aliviar a pobreza, e promover reformas estruturais e construção de capacidade por meio de empréstimos financeiros e auxílio técnico (PEUKER, 2006, p. 238).

Uma terceira instituição cuja criação foi acordada em Bretton Woods era a Organização Internacional do Comércio (OIC), que seria responsável por supervisionar o movimento de liberalização do comércio internacional. A liberalização completaria a reforma das relações econômicas internacionais, e sua bandeira era levantada principalmente pelos EUA e pelo Reino Unido. Com sua clara supremacia industrial e

comercial, a intenção dos EUA era garantir acesso de seus produtos aos mercados estrangeiros o mais rápido possível (GILPIN, 2001, p. 218).

Muito embora concordasse com essa medida, o Reino Unido se mostrava relutante em adotar a liberalização no ritmo proposto pelos EUA. Como resultado dessa discordância entre os atores principais da conferência, o acordo de constituição da OIC deixou de lado uma série de questões relevantes, e foi posteriormente rejeitado pelo Senado dos EUA (GILPIN, 2001, p. 218).

Dois anos antes, em 1948, os EUA e seus principais parceiros comerciais haviam firmado o Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio (*General Agreement on Tariffs and Trade* – GATT, na sigla em língua inglesa). A rejeição da OIC pelo Senado norte-americano impediu que a organização saísse do papel, e o GATT passou a funcionar como o principal instrumento jurídico internacional para a regulação do comércio internacional¹⁷ até a criação da Organização Mundial do Comércio (OMC) em 1995.

Apesar da ênfase dada à necessidade de estabilidade econômica internacional, calcada na manutenção das taxas de câmbio, na liberalização do comércio e na reconstrução econômica, o sistema de Bretton Woods não gerou esforços correspondentes no sentido de regular as finanças internacionais. Não foi cogitada a criação de uma instituição internacional responsável pela supervisão do SFI, tampouco a definição de parâmetros semelhantes de cooperação internacional para evitar crises financeiras e garantir estabilidade ao sistema.

¹⁷ Cumpre observar que o GATT era um fórum de negociação estabelecido por um acordo internacional, e não uma organização internacional. Para mais detalhes, ver GILPIN, 2002, p. 218 e ss.

Muito embora a regulação financeira e a supervisão monetária sejam campos intrinsecamente ligados das relações econômicas internacionais, de modo que crises em um desses campos quase certamente afetam o outro, é importante saber distinguí-los, bem como entender a razão pela qual somente o campo das relações monetárias gerou suficiente preocupação a ponto de motivar esforços de cooperação internacional e a formalização de mecanismos jurídicos para seu cumprimento.

Para Gilpin, a diferença entre o SFI e o sistema monetário internacional está em seu propósito. O sistema monetário internacional se destina à facilitação de transações internacionais na economia real. Assim, a manutenção de condições monetárias estáveis no plano internacional facilita as transações comerciais de bens e serviços, na medida em que existe previsibilidade acerca do valor e convertibilidade das moedas. O SFI, por outro lado, tem o propósito de disponibilizar capital para investimentos ao redor do globo (GILPIN, 2001, p. 234).

Na verdade, como acrescenta Gilpin, a razão para o isolamento quase que completo entre o sistema monetário criado a partir dos acordos de Bretton Woods e as finanças internacionais era o fato de que o SFI praticamente inexistia naquela época, considerando que todos os países economicamente relevantes mantinham rígidos controles de capitais e fronteiras fechadas aos movimentos financeiros internacionais (GILPIN, 2001, p. 234).

Além disso, a manutenção de taxas de câmbio virtualmente fixas e a dificuldade de ajustá-las (o que somente poderia ser feito mediante consulta e aprovação do FMI) tornava desnecessária a existência de instrumentos de proteção contra riscos de

flutuação de paridade entre moedas. Essas condições explicariam a relativa ausência de preocupação com a estruturação de mecanismos jurídicos internacionais para a regulação das finanças.

De acordo com Gilpin, esse isolamento do SFI durou até a década de 1970, quando os fluxos financeiros internacionais ressurgiram para desafogar a imensa liquidez financeira acumulada pelos países exportadores de petróleo, especialmente após a primeira crise do petróleo de 1973¹⁸. Esses fluxos permitiam também que empresas e atores privados tivessem acesso a mecanismos de proteção contra os riscos associados à livre flutuação das taxas de câmbio (GILPIN, 2001, p. 234).

O retorno a um cenário internacional de taxas de câmbio flutuantes se deu principalmente em razão da decisão do governo dos EUA de suspender a conversibilidade do dólar em ouro, em agosto de 1971¹⁹. A decisão dos EUA foi seguida pelo Reino Unido em 1972 e posteriormente pela Suíça e outros países europeus, em 1973 (EINCHENGREEN, 1996, p. 134).

A partir desses eventos, passaram a operar as mesmas externalidades em rede que haviam permitido o surgimento do padrão-ouro internacional no século XIX, levando à rápida derrocada do sistema monetário internacional definido em Bretton Woods. Já na década de 1980, praticamente todas as principais economias do globo haviam adotado

¹⁸ Nos anos anteriores ao estouro da crise de 1973, o preço do petróleo vinha experimentando seguidas altas. Isso fez com que os países exportadores de petróleo, em especial os países do Oriente Médio, acumulassem uma grande quantidade de dólares, recebidos pela venda do produto e mantidos em contas de depósito na Europa. Esses recursos, conhecidos como petrodólares, forneceram a reserva de liquidez que permitiu ao SFI a retomada dos empréstimos e das operações financeiras internacionais. Para mais detalhes, ver GILPIN, 2001, p. 234, nota 2.

¹⁹ Uma descrição detalhada das condições econômicas internas que levaram os EUA a suspenderem seu compromisso de conversibilidade pode ser encontrada em EINCHENGREEN, 2001, p. 128-135.

um regime de taxas variáveis de câmbio, fazendo surgir o que Paulo Roberto de Almeida caracteriza como um “não-sistema” monetário internacional (ALMEIDA, 2003, p 34).

O retorno a um regime de taxas variáveis de câmbio representava também o retorno dos riscos de flutuação cambial a que estavam sujeitos empresas e atores privados com atuação transnacional. Essas empresas, cujas transações envolviam diferentes jurisdições, procuraram no sistema financeiro uma forma de se protegerem contra esse risco. A necessidade de acomodar essas demandas levou o mercado financeiro a desenvolver novas e mais sofisticadas formas de proteção, sob a forma de derivativos. Essa modalidade de produto financeiro, que já existia desde o século XIX²⁰, experimentou um crescimento exponencial a partir da década de 1970 (CINTRA NETO, 2008, p. 67).

Conforme explica Arner, a relativa ausência de mecanismos de cooperação internacional ligado ao SFI no período de quase 30 anos em que vigorou o sistema de Bretton Woods permitiu que, em larga medida, a regulação financeira permanecesse uma questão essencialmente nacional, isolada de pressões externas e de demandas por esforços de cooperação internacional (ARNER, 2008, p. 245).

O repentino ressurgimento dos fluxos financeiros privados a partir de meados da década de 1970, depois desse longo período de isolamento, favoreceu a formação de uma ordem própria e autônoma para as finanças internacionais. Essa ordem se mostrou bastante diferente da ordem que então vigorava para o comércio e o sistema monetário internacionais, na medida em que inexistia qualquer iniciativa de formalização

²⁰ Como explica Manoel Feliz Cintra Neto, os derivativos foram criados por volta de 1848, como contratos de compra e venda futura de grãos que tinham a finalidade de proteger agricultores contra variações repentinas nos preços de seus produtos. A *Chicago Board of Trade* foi pioneira na negociação desses contratos, utilizados pelos produtores rurais da região dos Grandes Lagos nos EUA (CINTRA NETO, 2008, p. 66).

jurídica em nível supra-estatal, fosse ela representada por uma organização internacional, como o FMI, ou apenas por um tratado multilateral, como o GATT. Isso facilitou a rápida incorporação de idéias liberais e neoclássicas pelos atores principais do SFI, tema abordado adiante.

1.2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DAS FINANÇAS INTERNACIONAIS A PARTIR DA DÉCADA DE 1980: LIBERALISMO E ECONOMIA NEOCLÁSSICA

Conforme se demonstrou acima, as décadas de 1940 a 1970 foram marcadas pela ausência de tentativas de criação de instrumentos normativos internacionais para a regulação do SFI. Ao contrário do que ocorreu em outras áreas, como as relações monetárias e o comércio, as finanças internacionais retomaram seu desenvolvimento, a partir de 1973, em um cenário de relativo isolamento regulatório entre os mercados financeiros nacionais.

Nesse período, não houve esforços significativos de cooperação internacional no sentido de evitar crises ou conferir estabilidade ao SFI, pois se imaginava ser desnecessário fazê-lo em um cenário em que prevaleciam rígidos controles cambiais. Em alguma medida, a permanência desse cenário ao longo da década de 1970 e no início da década de 1980, mesmo após a derrocada do sistema de Bretton Woods, pode ser atribuída ao conjunto de idéias e concepções políticas e teóricas que prevalecia na ordem econômica internacional da época.

De acordo com John Gerald Ruggie, as conseqüências da II Guerra Mundial influenciaram profundamente a ordem econômica internacional que se formou nas décadas seguintes. Essa ordem possuía características do liberalismo clássico, que teve seu auge no século XIX, mas continha elementos distintos, que permitiam enxergar nela uma nova forma de liberalismo, a que ele se refere como “*embedded liberalism*” (RUGGIE, 1982, p. 392).

De acordo com Ruggie, a postura dos estados com relação ao seu papel na economia internacional foi profundamente influenciada pelos acontecimentos da II Guerra Mundial. Com o fim do conflito, as democracias ocidentais passaram a sofrer demandas crescentes por políticas de crescimento econômico e manutenção da estabilidade (RUGGIE, 1982, p. 388).

Com isso, os Estados passam a adotar uma atitude diferenciada com relação a seu papel da ordem econômica internacional. Como explica Ruggie, o nacionalismo econômico vigente nos anos 1930 dá lugar a um compromisso com o multilateralismo, e a filosofia pura de livre mercado que vigorava durante o período do padrão-ouro internacional dá lugar a uma postura aberta com relação à economia internacional, mas que é matizada por uma doutrina de intervencionismo doméstico (RUGGIE, 1982, p. 393).

Para Ruggie, a prevalência dessa forma de liberalismo no cenário internacional e o compromisso dos demais países com o multilateralismo eram sustentados pelo poder econômico dos EUA, e por sua perseverança em apoiar o modelo de ordem econômica internacional do pós-II Guerra Mundial (RUGGIE, 1982, p. 397). A posição de

Ruggie com relação ao papel central dos EUA na manutenção dessa ordem se baseia na teoria da estabilidade hegemônica, desenvolvida por Charles Kindleberger²¹ (RUGGIE, 1982, p. 385).

A teoria da estabilidade hegemônica procura explicar a manutenção de ordens internacionais econômicas como função do exercício do poder por um ator internacional hegemônico. Assim, sempre que as relações econômicas internacionais convergem de forma que um determinado ator concentre o poder econômico e possa fazer prevalecer sua vontade, a tendência é que surja uma ordem econômica internacional de caráter aberto e liberal (RUGGIE, 1982, p. 381).

Como explica Marcus Faro de Castro, para os defensores dessa teoria, “a cooperação internacional por meio do estabelecimento de regras, processos formais e instituições deriva em última análise da presença de uma configuração de poder unipolar no sistema internacional” (CASTRO, 2005a, p. 134). Essa tese seria exemplificada pela hegemonia britânica no século XIX, como sustentáculo do padrão-ouro internacional, e pela dominância americana no século XX (CASTRO, 2005a, p. 134 e RUGGIE, 1982, p. 381). Essas teorias “vêm no exercício do poder por uma potência hegemônica a base das experiências de cooperação internacional institucionalizada” (CASTRO, 2005a, p. 134).

Em conjunto com o liberalismo, a literatura aponta ainda outra tendência que marcou a ordem econômica internacional nas últimas décadas do século XX: a convergência do pensamento econômico e dos métodos de formulação da “política

²¹ O modelo de estabilidade hegemônica foi inicialmente desenvolvido por Kindleberger em seu livro sobre a Grande Depressão. Para detalhes, ver KINDLEBERGER, 1973.

econômica em escala global” em torno de conceitos da economia neoclássica²², em especial nos países em desenvolvimento (BIERKESTER, 2000, p. 147)²³.

Ao redor do mundo, as doutrinas econômicas de intervencionismo estatal na economia começaram a perder força a partir do final da década de 1970. A crise desse modelo econômico se deveu, em grande parte, às suas próprias contradições internas. A freqüentemente excessiva interferência do Estado na Economia causou quedas de produtividade e excessiva burocratização.

Daniel Yergin e Joseph Stanislaw oferecem uma explicação para a crise do final dos anos 1970, apontando o crescimento da inflação como o primeiro sinal de esgotamento do modelo. No entender dos autores, o movimento de pressão inflacionária começou a dar sinais a partir do início da década, e os mecanismos até então utilizados para conter seus efeitos, como manutenção da demanda e do consumo e aumento de salários, apenas agravavam o problema.

Essa pressão inflacionária era causada principalmente pelo aumento dos déficits fiscais dos Estados, e de políticas que estrangulavam a competição e as incertezas naturais do processo econômico. A partir da crise do petróleo de 1973-1974, o problema da inflação foi agravado pelo desemprego, em um movimento de reforço mútuo que gerou grave estagflação (YERGIN e STANISLAW, 1998, p. 128-129).

²² A literatura econômica descreve a interpretação neoclássica da economia como o entendimento de que a economia é formada por um conjunto de mercados compostos por forças econômicas impessoais, e que se equilibram de forma autônoma, sem a necessidade de interferência externa. Os atores que interagem nesses mercados são indivíduos agindo isoladamente ou agregados em firmas e outros atores coletivos, que agem de forma racional e procuram maximizar seus interesses (GILPIN, 2001, p. 34-36 e BLYTH, 2003, p. 243). Como explica Gilpin, apesar da pluralidade de teorias econômicas existentes, o termo “economia neoclássica” é utilizado até hoje para descrever o pensamento da corrente majoritária e ortodoxa da economia (GILPIN, 2001, p. 46).

²³ BIERKESTER (2000) descreve esse movimento como o “triumfo” da economia neoclássica.

De acordo com Bierkester, a profunda recessão mundial causada pelos fatores acima descritos fez que com que diversas “novas formulações das idéias econômicas neoclássicas”, que “emanavam dos centros de poder mundial” (BIERKESTER, 2000, p. 170), ganhassem força na tentativa de retomar o crescimento econômico. O movimento de restauração dessas idéias teve início principalmente no Reino Unido sob o governo Thatcher e nos EUA sob o governo Reagan, e ganhou impulso quando organismos internacionais como o FMI e o Banco Mundial passaram incentivar sua adoção, demandando a realização de reformas econômicas nos países que buscavam seu apoio técnico ou financeiro (BIERKESTER, 2000, p. 171).

Bierkester relata que diversas explicações foram cogitadas para a força e o alcance desta retomada das idéias neoclássicas, que ocorreu inclusive nos países em desenvolvimento. Essas explicações são variadas, abrangendo desde aquelas que defendem a importância de razões sistêmicas (BIERKESTER, 2000, p. 155), já que os efeitos positivos da associação à economia internacional geravam incentivos para a uniformização de políticas, até explicações que ressaltam o poder das instituições econômicas internacionais (FMI e Banco Mundial) (BIERKESTER, 2000, p. 161) ou das idéias geradas nos países desenvolvidos (BIERKESTER, 2000, p. 165).

Após examinar detalhadamente todas essas teorias, Bierkester conclui que nenhuma delas poderia, isoladamente, explicar o “triunfo” das idéias neoclássicas. Para Bierkester, esse “triunfo” se deveu a um conjunto de fatores. Em primeiro lugar, a condição recessiva da economia mundial do início da década de 1980 levou os países a buscarem alternativas no que se refere à condução de suas políticas econômicas. Essas alternativas

foram encontradas nas políticas que vinham sendo adotadas no mundo desenvolvido, em especial nos EUA, que fornecia o estofamento de poder necessário à sua propagação.

O conjunto de novas diretrizes baseadas nas idéias da economia neoclássica passou a ser largamente considerado como a forma mais coerente de fazer frente aos novos desafios da economia internacional, cada vez mais dinâmica e veloz com o aprofundamento da globalização, e ao aumento da rapidez com que ocorriam as trocas financeiras internacionais (BIERKESTER, 2000, p. 173).

Novos instrumentos financeiros passaram a surgir quase que diariamente, e as velhas estruturas estatais não se mostravam mais adequadas para regulá-los. Concomitantemente, com a liderança dos EUA, Canadá, algumas das principais economias européias e Japão, os Estados passaram a reduzir os controles diretos e os impostos cobrados sobre as transações financeiras internacionais, afrouxando as restrições sobre a atuação de instituições financeiras e aumentando sua margem de manobra para acessar os mercados internacionais (PAULY, 2002, p. 79). Essencialmente, esse conjunto de mudanças funcionou como um estímulo para que as finanças se tornassem um elemento de liderança estratégica da economia a ser manejado pelos Estados.

Como se verificou acima, as mudanças ocorridas nas relações econômicas internacionais após a II Guerra Mundial e ao longo das décadas seguintes trouxeram à centralidade os pressupostos da economia neoclássica e do liberalismo, que passaram a fundamentar as políticas regulatórias e também o desenvolvimento das finanças na ordem econômica internacional (BIERKESTER, 2000, p. 173).

A prevalência dessas idéias no plano internacional era sustentada pela hegemonia econômica norte-americana, que estendeu sua influência para as demais regiões do globo (PAULY, 2002, p. 83)²⁴. O substrato teórico que sustentava esse modelo permitiu que, ao longo de todo esse período, a regulação das finanças permanecesse um assunto estritamente interno (ARNER, 2008, p. 245), seguindo a tendência observada no período de 30 anos após a II Guerra Mundial.

A ausência de iniciativas de cooperação regulatória internacional no âmbito do SFI começa a se alterar no final da década de 1980, a partir da constatação de que a crescente integração entre os mercados fazia com que crises bancárias e financeiras tivessem o potencial de se tornarem problemas globais, extrapolando a fronteira dos Estados em que atuavam as instituições financeiras e seus respectivos órgãos reguladores (GILPIN, 2001, p. 266)²⁵.

Cabe observar que o primeiro movimento de cooperação internacional ligado à ordem normativa do SFI surge já na década de 1970. Em 1974, as falências do *Bankhaus Herstatt* na Alemanha e do *Penn Central Bank* nos EUA levaram as autoridades dos países em desenvolvimento a criarem, junto ao BIS, o Comitê da Basileia de Supervisão Bancária. O Comitê da Basileia foi criado para funcionar como um fórum de deliberação e criação de padrões normativos (ARNER, 2008, p. 246).

²⁴ Cabe notar que a prática política dos EUA é historicamente hostil a instrumentos regulatórios impostos por um governo central. A regulação financeira nos EUA ao longo do século XX foi sempre marcada pela tensão entre a Federação e os Estados no que se refere ao exercício de autoridade (OHNESORGE, 2006, p. 95). Nos anos 1980, sob o governo do presidente Ronald Reagan, teve lugar um intenso processo de desregulamentação, o que aprofundou a tendência norte-americana de defender a manutenção de um SFI largamente deixado ao sabor do mercado.

²⁵ Há economistas que defendem que as crises são inerentes ao capitalismo internacional, pois são causadas por razões endêmicas ao SFI. Nesse sentido, ver KINDLEBERGER, 1988 e GILPIN, 2001, p. 266.

Mesmo que iniciativas de cooperação regulatória internacional no âmbito do SFI possam ser identificadas já na década de 1970, eram ainda medidas embrionárias, envolvendo um número pequeno de nações desenvolvidas, sem caracterizar uma tendência em escala global. Foi apenas no final dos anos 1980 que essas iniciativas se multiplicaram e passaram a configurar uma tendência no cenário internacional, papel que foi potencializado após a crise asiática do final dos anos 1990.

A uniformidade das políticas econômicas nacionais em torno das idéias neoclássicas e liberais pode ser apontada como um dos fatores que permitiram a ampliação das iniciativas de cooperação regulatória internacional nas últimas duas décadas (BIERKESTER, 2000, p. 179). Essa uniformidade também explica a forma como se estruturaram essas iniciativas, já que uma de suas principais características é a utilização de mecanismos de mercado para garantir sua efetividade (BLACK e ROUCH, 2008, p. 221, BRUNER, 2008, p. 5; AAKEN, 2008, p. 2).

É interessante notar que o cenário internacional descrito acima, e que será elaborado ao longo do presente trabalho, contém elementos que retomam muitas das principais características da *haute finance*, descrita por Polanyi e abordada no início deste capítulo (POLANYI, 2000, p. 24). As condições que sustentavam a sociedade internacional do final do século XX eram bastante semelhantes àquelas descritas por Polanyi com base nos pilares de sustentação da civilização ocidental do século XIX (POLANYI, 2000, p. 17).

Desde o final da II Guerra Mundial, o mundo vive um período de relativo equilíbrio pacífico, sem conflitos internacionais em grande escala, em uma sociedade

internacional em que predominam Estados liberais e democráticos²⁶ que crêem na tese do mercado auto-regulável. Além disso, da mesma forma que a civilização descrita por Polanyi se apoiava no exercício de hegemonia econômica por parte da Inglaterra, as últimas décadas do século XX viram os EUA se consolidarem como principal potência econômica mundial, exercendo seu poder e influência sobre a formatação da ordem econômica internacional e das idéias que a sustentam.

Com base nessa comparação, é possível defender que, ao contrário do que prega a maior parte da literatura especializada sobre o tema, o fenômeno da proliferação de iniciativas de coordenação internacional das finanças com base em mecanismos de mercado sem formalização jurídica relevante e em regras implementadas pelos Estados no plano doméstico não é exatamente uma novidade sem precedentes trazida pelo relativamente recente fenômeno da globalização econômica.

Na verdade, o atual modelo partilha muitas características com os arranjos institucionais do passado²⁷, o que permite a sua melhor compreensão a partir do estudo dos fundamentos políticos e institucionais que levaram ao seu surgimento, desenvolvimento e manutenção. Era o que se pretendia elucidar neste primeiro capítulo.

²⁶ Entre 1972 e 2002, cresceu de 29 para mais de 100 o número de Estados que podem ser considerados democráticos, de acordo com a concepção de “poliarquia”, desenvolvida por Robert Dahl. Esse dado demonstra a marcante tendência de democratização política de Estados soberanos nas últimas décadas do século XX (SOLA, KUGELMAS e WHITEHEAD, 2002, p. 7-8).

²⁷ Na verdade, correntes minoritárias da literatura econômica defendem que mesmo o processo de globalização observado nos últimos anos não é uma novidade na ordem econômica internacional. Gilpin, por exemplo, observa que apesar de seu impressionante crescimento, o volume de fluxos financeiros internacionais do início do século XXI seria menor, em termos relativos, do que o observado no final do século XIX. Antes da I Guerra Mundial, por exemplo, o Reino Unido investia aproximadamente metade de sua poupança nacional no exterior (GILPIN, 2001, p. 261-262).

2. A MODERNA GOVERNANÇA DO SFI

Conforme demonstrado no capítulo anterior, a partir da década de 1980 passou a ganhar impulso no plano internacional a idéia de que algum nível de cooperação internacional era necessário para garantir a estabilidade do SFI. A criação do Comitê da Basileia, em 1974, marcou o início das tentativas de coordenação entre as nações para a harmonização de práticas regulatórias nos mercados financeiros nacionais, buscando evitar os riscos transnacionais das crises financeiras.

Em certa medida, a convergência das políticas regulatórias das principais economias do globo em torno das idéias liberais e neoclássicas facilitou a consolidação desse método de harmonização normativa, que até hoje tem dominado o cenário internacional no setor financeiro. Além, disso, o triunfo dessas idéias e do modelo gerado posteriormente pode ser ligado à hegemonia econômica alcançada pelos EUA na segunda metade do século XX (RUGGIE, 1982, p. 381).

Uma conseqüência importante dessa uniformidade capitaneada pelos EUA foi a relativa ausência de preocupação dos atores internacionais em definir um caráter e um método específicos para que as iniciativas de harmonização regulatória fossem formalizadas por meio de instrumentos jurídicos internacionais propriamente ditos, como tratados, convenções ou acordos.

Apesar de seu alcance e sucesso, os padrões regulatórios gerados por esse método de interação transnacional permaneceram à margem do Direito Internacional Público. Como aponta Thilo Marauhn, os atores envolvidos nessas negociações optaram

por manter essas iniciativas de cooperação internacional abaixo do nível de formalização jurídica associado às relações internacionais governadas por organizações e tratados (MARUHN, 2006, p. 10).

Não existe consenso na literatura sobre a razão que levou à consolidação dessas relações de cooperação internacional à margem do Direito Internacional Público. Há autores que entendem essa tendência como uma conseqüência natural da forma como se desenvolveram essas iniciativas, dando origem a uma ordem espontânea e não planejada que combina preferências de atores públicos e privados, concebendo regras que dependem de mecanismos de mercado para manterem sua efetividade (VOIGT, 2006, p. 279).

Outros autores defendem que o desenvolvimento dessas iniciativas é uma mera extensão do exercício de poder econômico pelos EUA, que teria incentivado essa forma de harmonização regulatória para manter sua influência econômica sobre os atores sem incorrer nos custos políticos normalmente associados ao seu exercício direto (BRUNER, 2008, p. 54). De acordo com essa perspectiva, o caráter informal seria uma saída intencional para evitar a assunção de compromissos que limitassem as opções políticas futuras disponíveis aos EUA (BEVENISTI e DOWNS, 2007, p. 617).

Qualquer que seja a explicação adotada para dar conta do notável avanço e da consolidação desse modelo específico de cooperação internacional, pretende-se defender que a principal razão para a exclusão do Direito Internacional Público se deveu, na verdade, às insuficiências de seu corpo teórico e doutrinário, e de sua aplicação prática, para dar conta de diversos dos fenômenos oriundos da globalização econômica.

Ao longo da segunda metade do século XX, com o aprofundamento das relações econômicas internacionais e posteriormente com o advento do processo da globalização financeira, o Direito Internacional Público clássico deixou de ser capaz de explicar ou influenciar o comportamento dos Estados (MARAUHN, 2006, p. 19). A concepção clássica do Direito Internacional Público é bem resumida por Paul Berman: “Com os Estados como únicos atores relevantes, o direito que governava o sistema global era, necessariamente, exclusivamente *internacional*. E o direito internacional, sem surpresa, enfatizava tratados bilaterais e multilaterais entre os Estados, as atividades das *Nações Unidas*, os pronunciamentos dos tribunais internacionais e (um tanto mais polêmicas) as normas que os Estados haviam obedecido por tempo suficiente para que fossem consideradas costumeiras. Esse era um universo jurídico com dois princípios norteadores. Primeiro, o direito era considerado como residindo apenas nos atos de entidades oficiais sancionadas pelos Estados. Segundo, o direito era visto com uma função exclusiva da soberania estatal” (BERMAN, 2005, p. 487)²⁸. Tomado nessa concepção, o Direito Internacional Público não é capaz de dar conta satisfatoriamente de diversos fenômenos observados no cenário internacional nas décadas recentes.

Nesse período, o espaço epistemológico deixado pelo Direito Internacional Público, para muitos efeitos, passou a ser progressivamente ocupado pela Teoria das

²⁸ Tradução livre do autor para o trecho: “With nation-states as the only relevant players, the law governing the global system was, of necessity, exclusively *international*. And international law, not surprisingly, emphasized bilateral and multilateral treaties between and among states, the activities of the *United Nations*, the pronouncements of international tribunals, and (somewhat more controversially) the norms that states had obeyed for long enough that such norms could be deemed customary. This was a legal universe with two guiding principles. First, law was deemed to reside only in the acts of official, state-sanctioned entities. Second, law was seen as an exclusive function of state sovereignty” (BERMAN, 2005, p. 487).

Relações Internacionais (CASTRO, 2005b, p. 167), que desenvolveu modelos explicativos mais adequados para dar conta das alterações observadas no sistema internacional, em que não raramente a formalização jurídica representa um papel coadjuvante.

A intenção do presente capítulo será demonstrar como se deu essa perda de espaço do Direito Internacional Público e sua substituição por mecanismos explicativos oriundos da Teoria das Relações Internacionais. Feita essa introdução, serão descritas com maiores detalhes as principais características do atual modelo internacional da governança do sistema financeiro.

2.1. GLOBALIZAÇÃO E FRAGMENTAÇÃO DO DIREITO INTERNACIONAL PÚBLICO

A concepção clássica do Direito Internacional Público, referida acima, tem suas origens no Tratado de Westphalia, firmado em 1648 nas cidades alemãs de *Münster* e *Osnabruck*, na região da *Westphalia* (CASTRO, 2005a, p. 102). O Tratado de Westphalia pôs fim à Guerra dos Trinta Anos e conteve as intenções do Sacro Império Romano-Germânico, que iniciou a guerra para frear a contestação protestante ao trono e consolidar o poder imperial na região sob seu comando (VAN CREVELD, 2004, p. 120-121).

O período de estabilidade e paz que se seguiu à assinatura do Tratado, normalmente referido como a “Paz de Westphalia”, foi responsável pela consolidação de um sistema internacional baseado na coexistência de Estados territoriais que travavam

relações entre si, ou seja, relações “entre organizações políticas, cada qual com supremacia sobre um território” (CASTRO, 2005a, p. 102).

Como explica Marcus Faro de Castro, o Tratado de Westphalia foi responsável pelo movimento de “territorialização da política”. Antes do aparecimento do padrão “territorial” de organização, a política era dominada pelos laços de sangue, fidelidade ou religião entre os membros da comunidade (CASTRO, 2005a, p. 102). Especialmente a partir da assinatura do Tratado, o exercício territorial do poder político tendeu a se tornar um padrão geral que passou a possibilitar a distinção entre a política interna, sujeita ao poder soberano do Estado, e a política externa, em que vigorava uma situação de anarquia (CASTRO, 2005a, p. 102).

O principal legado do Tratado para a filosofia política, nesse sentido, foi o estabelecimento de uma situação política que deu origem ao conceito de soberania, baseado na idéia de que “não há autoridade suprema fora dos territórios (...)” (CASTRO, 2005a, p. 102-103). Nesse cenário, tampouco existe uma “autoridade superior para regulamentar as relações entre os Estados territoriais” (CASTRO, 2005a, p. 103).

Com base em resumo elaborado por David Held, Marcus Faro de Castro aponta que o “modelo de Westphalia” era marcado por um sistema internacional composto por Estados soberanos, iguais entre si perante a lei, que não reconheciam uma autoridade que lhes fosse superior, e que se relacionavam mediante a negociação de acordos com base em regras mínimas de interação, que posteriormente formaram o embrião do Direito Internacional Público (CASTRO, 2005a, p. 108, citando HELD, 1995, p. 78).

Na verdade, o Direito Internacional Público surgiu como substituto natural do chamado direito das gentes (*ius gentium*), construção jurídica originária do Direito Romano e que tinha por finalidade regular a relação entre Roma e os povos conquistados. O *ius gentium*, no entanto, nada mais era do que o Direito Romano completado por normas estrangeiras, não sendo “um direito que vige entre Estados territoriais soberanos” (CASTRO, 2005a, p. 105-106).

Por essa razão, apesar de sua expansão a partir da assinatura do Tratado de Westphalia, o Direito Internacional Público não foi suficiente para de fato garantir a paz e a estabilidade internacional, que foi sendo mantida pelo exercício da política entre os Estados, na condução do que Marcus Faro de Castro chama de “processos políticos mundiais” (CASTRO, 2005a, p.109).

Ao longo dos séculos, o objetivo principal desses processos políticos era a geração de esforços de cooperação para a manutenção da paz. O Concerto da Europa, que vigorou até o início da I Guerra Mundial, foi o mais recente deles (CASTRO, 2005a, p. 109-110). A partir do final da II Guerra Mundial, esses esforços de cooperação consciente e intencional entre as nações passaram a cobrir outros campos, como as relações monetárias internacionais e, mais recentemente, a proteção dos direitos humanos e o combate à mudança climática, e passaram a ser formalizados legalmente, por meio da linguagem e dos métodos do Direito Internacional Público.

Em razão dessa expansão temática, parte da literatura fala do surgimento de um Direito Internacional Público moderno no século XX. Como descreve Salem Nasser, em sua concepção moderna, o Direito Internacional Público “seria um direito que

proscovia o uso da força e em que emergia uma noção de comunidade internacional, de unicidade do gênero humano, além de também se ver marcado por uma esperança de independência e desenvolvimento por parte dos novos Estados” (NASSER, 2006, p. 88).

Mesmo que se aceite que o Direito Internacional Público passou por uma evolução a partir da segunda metade do século XX, a ponto de se poder falar em uma nova forma moderna para caracterizá-lo, defender a existência dessa nova faceta não significa que tenham sido superados os pressupostos básicos que fundamentavam o Direito Internacional Público clássico, mas apenas que esses pressupostos foram acrescidos de novas preocupações.

Outro movimento importante observado no Direito Internacional Público no século XX foi a ampliação do rol de seus sujeitos. Com a emergência do sistema Westphaliano, somente Estados territoriais soberanos podiam ser considerados sujeitos de Direito Internacional Público. A exclusividade dos Estados nesse cenário se devia ao fato de que somente deles poderiam emanar normas internacionais de caráter jurídico. A ausência de submissão dos Estados a qualquer forma de poder ou autoridade que lhes fosse externo punha grande ênfase em seu consentimento como fundamento da normatividade internacional (LAGE, 2009, p. 28).

Essa interpretação restritiva da personalidade jurídica internacional começa a ser modificada com o surgimento das primeiras organizações internacionais ao longo de século XX, e seu estabelecimento como espaços legítimos de geração de normas cogentes para os Estados. Passou-se a entender que a criação dessas organizações efetuava uma delegação, a essas entidades, de uma parcela da soberania dos Estados, que aceitavam

se submeter às suas decisões²⁹. É o caso, por exemplo, da Organização das Nações Unidas (ONU), criada em 1948, e, de forma ainda mais notável, da OMC, criada em 1995. A OMC conta atualmente com um mecanismo eficaz de imposição das decisões do seu Órgão de Solução de Controvérsias (LAGE, 2009, p. 29).

Por fim, a partir do crescimento da preocupação internacional com a efetividade dos direitos humanos e as inúmeras tentativas de aprimorar os mecanismos internacionais para sua proteção, os indivíduos passaram a ser admitidos como sujeitos de Direito Internacional Público. Com isso, abre-se a possibilidade de que esses indivíduos demandem de seus Estados o respeito aos direitos humanos, impondo-lhes o cumprimento de seus compromissos internacionais relacionados à matéria (LAGE, 2009, p. 29).

Mesmo com o alargamento da personalidade jurídica internacional, que caminha claramente no sentido de buscar uma ordem internacional baseada em princípios, o Direito Internacional Público não foi capaz de fazer frente ou lidar de forma satisfatória com uma série de modificações no sistema internacional, tanto na forma como os Estados interagem entre si como na forma como interagem com os agentes privados e o mercado (BERMAN, 2005, p. 489).

Curiosamente, as principais limitações do Direito Internacional Público decorrem exatamente dos pressupostos que possibilitaram seu surgimento: (i) a centralidade da figura dos Estados territorialmente soberanos entendidos como atores unitários; (ii) a impossibilidade de reconhecimento dos mecanismos não-estatais que passaram a

²⁹ Como explica Délber Andrade Lage, a personalidade jurídica das organizações internacionais foi reconhecida pela primeira vez em março de 1949, pelo Parecer Consultivo da Corte Internacional de Justiça no caso *Reparação de Danos Sofridos a Serviço das Nações Unidas*. Esse posicionamento é consagrado pela Convenção de Viena sobre o Direito dos Tratados entre Estados e Organizações Internacionais ou entre Organizações Internacionais, de 1986 (LAGE, 2009, p. 29).

influenciar profundamente o comportamento dos Estados; e, finalmente (iii) a caracterização restrita de seu objeto de estudo, que inclui somente instrumentos normativos formais, elaborados por meio de tratados, acordos, convenções e outros instrumentos internacionais semelhantes, formulados de acordo com o modelo tradicional do direito positivo de natureza coercitiva, e que dependem de ratificação parlamentar.

A primeira das limitações apontadas fica evidente quando se constata que as principais iniciativas atuais de governança financeira internacional não são conduzidas por meio das estruturas diplomáticas tradicionais dos Estados, centralizadas em um órgão da burocracia estatal exclusivamente responsável pelas relações internacionais (no caso do Brasil, o Ministério das Relações Exteriores).

Na verdade, nesses fóruns internacionais de governança financeira, os Estados são representados por entes sub-estatais hierarquicamente ligados ao Poder Executivo, mas que não estão submetidos ou mesmo relacionados à sua estrutura diplomática. Um exemplo disso é a forma de representação estatal no Comitê da Basileia, em que os Estados são representados por seus bancos centrais e pelos órgãos responsáveis pela supervisão bancária³⁰, mas não por diplomatas.

No Brasil, essa dissociação é reconhecida formalmente. O Ministério da Fazenda, por exemplo, possui autonomia para celebrar acordos econômicos internacionais com outros governos, organizações internacionais e agências governamentais em sua esfera de competência legal. Essa possibilidade independe da concessão da “carta de plenos

³⁰ Cabe ressaltar que nem todos os países adotam o modelo brasileiro, em que uma mesma instituição exerce a função de banco central e regulador bancário. Esse é o caso do Banco Central do Brasil. Na Inglaterra, por exemplo, a função de banco central é exercida pelo Banco da Inglaterra, enquanto a supervisão bancária é exercida pela *Financial Services Authority* - FSA. A intenção do Comitê da Basileia é garantir a representação de ambas as funções, sejam elas exercidas ou não por uma mesma instituição.

poderes”, mecanismo previsto no art. 84, inciso VIII, da Constituição Federal de 1988, pelo qual o Presidente da República delega a competência privativa de celebrar tratados internacionais³¹.

O crescimento dessa forma de representação dos Estados por meio de órgãos originalmente encarregados da condução de assuntos econômicos internos, mas que acabam por ultrapassar suas fronteiras e realizar atos de política internacional, contraria um dos pressupostos sobre os quais repousa o Direito Internacional Público: o caráter unitário do Estado enquanto ator internacional³².

Em boa medida, a crescente relevância da atuação desses entes sub-estatais na condução de assuntos em âmbito internacional, mediante a interação com seus pares, decorre da alta *expertise* exigida por alguns assuntos da agenda internacional. A necessidade de capacidade técnica específica e altamente especializada em alguns fóruns criados nas últimas décadas do século XX fez com que a representação política por meio da diplomacia desse lugar à representação técnica (KOSKENNIEMI, 2007, p. 4).

Esses fóruns, em geral, não são organizações internacionais no sentido tradicional, por não preencherem os requisitos necessários para que sejam considerados dessa forma. Como resume Valerio de Oliveira Mazzuoli, para serem sujeitos de Direito Internacional Público, as organizações internacionais via de regra precisam preencher os seguintes requisitos: (i) devem ser criadas por Estados, sendo, portanto, interestatais, o que

³¹ Para maiores detalhes, ver MAZZUOLI, 2005, p. 239.

³² Anne-Marie Slaughter caracteriza essa concepção política de estados unitários como o “mundo bola de bilhar”, em que Estados territoriais soberanos colidem entre si, e cujos conflitos são resolvidos pelo uso do poder militar ou econômico (SLAUGHTER, 2009, p. 95).

exclui a participação de organizações privadas³³; (ii) estabelecidas por tratados internacionais multilaterais³⁴; (iii) esses tratados devem ser formados pelo acordo livre de vontade dos participantes; (iv) devem ter personalidade jurídica própria, distinta dos seus membros; (v) devem ser compostas por órgãos de caráter permanente; (vi) seus órgãos devem trabalhar pelos interesses da organização; (vii) nelas, os Estados devem ser representados por delegados devidamente acreditados, e que gozem dos privilégios e imunidades necessários ao exercício de suas funções (MAZZUOLI, 2008, p. 546-547).

Ora, os fóruns de governança financeira internacional não preenchem nenhum desses requisitos. Em primeiro lugar, não são criados por instrumentos jurídicos, pois resultam de redes de contatos informais entre as autoridades regulatórias dos países envolvidos. Boa parte das vezes, essas organizações não possuem delegados devidamente acreditados pelos Estados, sendo compostas por representantes temporários, enviados por seus governos. Não possuem uma agenda com interesses próprios, servindo apenas para vocalizar consensos políticos cambiantes formados por seus membros, que posteriormente criam e difundem as regras acordadas em suas respectivas jurisdições.

A proliferação desses fóruns especializados decorre, de certa forma, do crescente caráter técnico e específico dos assuntos por eles tratados. Esse fenômeno é caracterizado por Délber Andrade Lage como oriundo de uma “especificidade normativa em função da agenda” (LAGE, 2009, p. 38). Nesse contexto, as normas não são criadas para fazerem valer determinados princípios gerais do Direito Internacional Público, mas

³³ Cabe ressaltar que, atualmente, já se admite que organizações internacionais possam fazer parte de outras organizações internacionais. É o caso, por exemplo, da União Européia, que participa da OMC como uma organização internacional.

³⁴ Admite-se também a criação de organizações internacionais por meio de tratados bilaterais ou menos de resoluções da ONU.

para atenderem a preocupações pragmáticas específicas aos seus setores de atuação. Para Lage, a consequência dessa especificidade é que “a ordem jurídica internacional (se é que ela existe) está sendo gradativamente fragmentada por seu crescimento não uniforme” (LAGE, 2009, p. 38).

A fragmentação do Direito Internacional Público, apontada por Lage, não é um fenômeno inteiramente novo. De acordo com Koskenniemi ela é resultado direto de um projeto político consciente dos estudiosos do Direito Internacional Público, iniciado na década de 1920 por acadêmicos da *London School of Economics and Political Science* que enxergavam sua disciplina como, “primitiva, abstrata e, acima de tudo, política, política demais” (KOSKENNIEMI, 2007, p. 1)³⁵.

O objetivo do projeto político descrito por Koskenniemi era tornar o Direito Internacional Público uma disciplina eminentemente técnica, com base em uma concepção realista das relações internacionais³⁶. Seu intuito era promover uma atenuação do princípio da soberania territorial dos Estados de forma a possibilitar o surgimento de uma ordem verdadeiramente internacional (KOSKENNIEMI, 2007, p. 2).

Ao longo do século XX, o projeto descrito acima foi facilitado pelo aumento da sofisticação e da especificidade das relações entre os Estados em diversas

³⁵ Tradução livre do autor para o trecho “primitive, abstract and above all political, too political” (KOSKENNIEMI, 2007, p. 1).

³⁶ A visão realista das relações internacionais é assim descrita por Hans Morgenthau: “Sendo este mundo, por inerência, um mundo de interesses opostos e de conflitos entre estes, não podem nunca os princípios morais ser realizados, devem, o mais possível, ser aproximados através do equilíbrio sempre provisório dos interesses, e da solução sempre precária dos conflitos. Esta escola vê num sistema de restrições e de equilíbrios um princípio universal para todas as sociedades pluralistas. Ela invoca o precedente histórico, em vez dos princípios abstratos, e tende para a realização do mal menor em vez do bem absoluto” (MORGENTHAU, 1955 apud BRAILLARD, 1990, p.131, citado em CASTRO, 2005a, p. 119).

arenas, em especial econômicas e financeiras³⁷. A globalização aprofundou essa tendência por meio da liberalização monetária, financeira e de investimentos, do processo de desintermediação financeira com o crescimento da importância dos mercados de capitais³⁸, da inovação tecnológica e das privatizações (ARNER, 2008, p. 251). Como resultado, o Direito Internacional Público como fundamento geral da ordem internacional foi sendo gradativamente substituído por uma miríade de normas jurídicas de conteúdo eminentemente técnico cobrindo espaços normativos cada vez mais limitados.

Na concepção de Koskenniemi, essa fragmentação pela especificidade de agenda, na verdade, reproduz a diferenciação funcional do direito existente no plano nacional (KESKENNIEMI, 2007, p. 4)³⁹. José Eduardo Faria complementa essa explicação, ao notar que essa fragmentação gera micro-sistemas legais no plano internacional, formados por redes normativas “sem unidade lógica, sem coerência programática e sem rigor conceitual” (FARIA, 2008, p. 65-66).

Essas características, ressaltadas por Koskenniemi e Faria, nos levam diretamente à segunda limitação do Direito Internacional Público, que é sua incapacidade

³⁷ O ritmo de integração dos mercados financeiros pode ser evidenciado pelo espantoso crescimento do valor das dívidas estrangeiras junto aos principais bancos de depósitos internacionais, que entre 1963 e 1988 cresceu de US\$ 134,7 bilhões para US\$ 4,82 trilhões (ZACHER, 2000, p. 118).

³⁸ O movimento de desintermediação financeira diz respeito ao ganho de importância do mercado de capitais em relação ao mercado financeiro, ocorrido no século XX. Até o final do século XIX, a obtenção de recursos financeiros se dava quase que totalmente por meio das instituições financeiras, ou seja, de intermediários. Ao longo do século XX, no entanto, a estrutura de endividamento por meio dos bancos foi dando espaço para as estruturas de captação por meio do mercado de capitais. Como explicado no início desse trabalho, a substituição do perfil de captação *bank-oriented* para uma estrutura *market-oriented* significou a diminuição da importância dos intermediários, daí falar-se em desintermediação financeira. Para uma descrição desse processo e suas consequências, ver STIGLITZ, 2004.

³⁹ Ao utilizar a expressão “diferenciação funcional”, Koskenniemi se refere a um conceito de inspiração luhmanniana utilizado, sobretudo, por Gunther Teubner para descrever a existência, no sistema internacional, de subsistemas legais funcionais, estruturados em torno de princípios próprios e regras temáticas específicas. Para detalhes, ver TEUBNER, 2000.

de reconhecer e tratar de forma satisfatória os mecanismos não-estatais que atualmente influenciam de forma pronunciada o comportamento dos Estados, e mesmo sua aderência aos padrões de governança financeira internacional.

Com a globalização, a sofisticação da economia, e a crescente internacionalização dos mercados financeiros, especialmente no último quartel do século XX, o Estado vê diminuir sua capacidade de exercer “comando e controle” sobre os fluxos financeiros internacionais (FARIA, 2008, p. 3). Diante desse fenômeno e da necessidade cada vez mais premente de se integrar à ordem econômica internacional, o Estado passa a deixar espaço para outro tipo de normatividade, entendida como superior em eficácia e eficiência, estabelecendo as chamadas “barganhas de governança” (BLACK, 2008, p. 224).

Essas barganhas, de acordo com Julia Black, são feitas quando o Estado abre mão de regular diretamente um determinado conjunto de relações sociais, transferindo a capacidade de definição das políticas regulatórias para outros atores. Com essa transferência, o Estado passa a adotar regras e padrões internacionais debatidos e concebidos em fóruns internacionais de governança, ou concede a atores não-estatais, nacionais ou internacionais, papéis centrais nessa regulação, estabelecendo *a priori* o espaço em que será exercida a influência das entidades de mercado.

A terceira das causas para a perda de espaço do Direito Internacional Público está diretamente relacionada à segunda. Ao transferir a capacidade de geração de instrumentos normativos para outros atores não reconhecidos pelo Direito Internacional Público, o Estado não é capaz de transferir também os mecanismos para tornar tais normas cogentes, atributo que lhe é inerente no sistema internacional. Como visto, o Direito

Internacional Público, somente aceita que um determinado conjunto de normas seja considerado efetivamente obrigatório mediante o consenso dos Estados (CASTRO, 2005a, p. 108), que negociam e firmam tratados internacionais.

Ocorre que a quase integralidade dos fóruns de onde hoje emanam as normas e padrões de governança financeira internacional não congregam os Estados como agentes unitários, e não resultam em tratados internacionais ou instrumentos semelhantes. Pelo contrário, seus resultados são compilados em normas, códigos de conduta e recomendações sem qualquer caráter cogente e com variado grau de formalização jurídica.

As regras de governança, deliberadas nesses fóruns e divulgadas posteriormente, não possuem qualquer efeito vinculativo sobre os Estados e seus órgãos reguladores (GROTE e MARAUHN, 2006, p. 317). Por consequência, não se enquadram nas fontes de Direito Internacional Público, reconhecidas pelo art. 38 do Estatuto da Corte Internacional de Justiça⁴⁰ (NASSER, 2006, p. 60-61). Mesmo assim, a opção por esses instrumentos possui grande apelo no cenário atual⁴¹.

Os argumentos normalmente utilizados pela literatura para justificar esse apelo e a opção de condução da governança por meio de instrumentos não vinculativos se

⁴⁰ “Art. 38.

1. A Corte, cuja função é decidir de acordo com o direito internacional as controvérsias que lhe forem submetidas, aplicará:

a) as convenções internacionais, quer gerais, quer especiais, que estabeleçam regras expressamente reconhecidas pelos Estados litigantes;

b) o costume internacional, como prova de uma prática geral aceita como sendo direito;

c) os princípios gerais de direito, reconhecidos pelas nações civilizadas.

d) sob ressalva da disposição do art. 59, as decisões judiciais e a doutrina dos juristas mais qualificados das diferentes nações, como meio auxiliar para a determinação das regras de direito;

2. A presente disposição não prejudicará a faculdade da Corte de decidir uma questão *ex aequo et bono*, se as partes com isso concordarem” (reproduzido em NASSER, 2006, p. 60).

⁴¹ Para Teubner, o apelo desses instrumentos representa um desafio à própria teoria das fontes de Direito Internacional Público (TEUBNER, 2000, p. 7).

baseiam essencialmente nas dificuldades e problemas do processo de formação das normas de Direito Internacional Público. Esse processo depende da formalização de tratados internacionais, concretizados em instrumentos normativos que adotam a forma codificada do direito positivo (FARIA, 2008, p. 44), o que é normalmente apontado como demorado e complicado, tanto na formação dos acordos como em sua posterior modificação (GROTE e MARAUHN, 2006, p. 319).

Além disso, a literatura aponta que não há qualquer vantagem prática que compense essa lentidão, já que não existe nenhuma garantia formal de que os participantes da negociação serão capazes de implementar os termos do tratado assinado, tendo em vista que os processos internos de ratificação são normalmente conduzidos pelo Poder Legislativo, que pode não estar alinhado com as posições e prioridades do Poder Executivo (GROTE e MARAUHN, 2006, p. 320).

Por isso, para essa corrente da literatura, a assinatura de um tratado após um processo longo de negociação não traz qualquer garantia com relação a sua implementação, o que praticamente anula as supostas vantagens de seu processo de criação. Em vista dessas dificuldades, os principais atores envolvidos na negociação de padrões de governança financeira internacional permaneceram à margem tanto do processo de criação de tratados, como da estrutura formal desses instrumentos, herdada do positivismo jurídico, que privilegia soluções formais sob a forma codificada e com pretensão de aplicabilidade universal (FARIA, 2008, p. 44).

O processo de definição das normas por esses fóruns internacionais, por outro lado, é visto como consideravelmente mais simples e rápido, pois conduzido por

especialistas que partilham características de formação e pensamento, o que facilita o consenso. Esses especialistas enxergam suas funções como essencialmente técnicas. Como explica David Kennedy, os “especialistas não falam a linguagem dos interesses e ideologias – eles falam a linguagem dos vocabulários profissionais das melhores práticas, necessidade empírica, bom senso ou valores consensuais” (KENNEDY, 2005, p. 11)⁴².

Por meio desse discurso técnico, essas redes recorrem ao interesse dos órgãos reguladores nacionais em implementar os parâmetros acordados no âmbito de suas respectivas competências internas (GROTE e MARAUHN), sem a necessidade do complexo processo de ratificação dos tratados internacionais. Ocorre que, não obstante seu caráter não vinculativo, as regras geradas nesse processo possuem um histórico impressionante de implementação por parte dos Estados (MARAUHN, 2006, p. 12), o que é reforçado pelo caráter pragmático e casuístico das regras (FARIA, 2008, p. 44).

Diante das características apontadas, é forçoso reconhecer que a concepção clássica do Direito Internacional Público, focada na formação de instrumentos escritos de natureza coercitiva sob a forma de tratados, acordos ou convenções internacionais, todos eles diplomas de direito positivo, não oferece uma chave explicativa que permita ao seu estudioso elucidar esse fenômeno, ou contribuir para influenciar criativamente seu rumo. A ausência de caráter vinculativo dessas normas, a multiplicidade de atores sub-estatais envolvidos e a importância dos atores privados tornam inócuo o seu instrumental jurídico.

⁴² Tradução livre do autor para o trecho “Experts do not speak the language of interests or ideologies – they speak professional vocabularies of best practices, empirical necessity, good sense, or consensus values” (KENNEDY, 2005, p. 11).

Com isso, o crescente sucesso das iniciativas de harmonização da governança no SFI ao longo das últimas décadas do século XX tomou rumos que a distanciaram dos padrões e parâmetros teóricos e procedimentais do Direito Internacional Público. Os pressupostos teóricos e a prática do Direito Internacional Público deixaram de ser capazes de explicar adequadamente a disseminação desses fóruns, como também de fundamentar seus procedimentos. Como resultado, “o caráter público do Direito Internacional acaba sendo progressivamente relativizado ou até mesmo inteiramente desfigurado (...)” (FARIA, 2008, p. 99).

Nesse cenário, merece menção a tentativa de buscar uma saída para a interpretação desses instrumentos normativos por meio da divisão das normas do Direito Internacional Público de acordo com diferentes níveis de legalização⁴³. Os autores que empreendem essa tentativa distinguem as normas e regras do Direito Internacional Público entre aquelas com alto nível de legalização, formalizadas por meio de instrumentos internacionais bilaterais ou multilaterais firmados por Estados, a que dão o nome de “*hard law*”, e aquelas com baixo grau de legalização, não vinculativas e informais, chamadas “*soft law*” (NASSER, 2006, p. 60-61; LAGE, 2009, p. 61 e ss; ABBOT e SNIDAL, 2000, p. 422).

⁴³ O conceito de “legalização” no Direito Internacional Público é desenvolvido por Kenneth W. Abbot e outros autores (ABBOT et al., 2000). Como explica Délber Andrade Lage, esse conceito deve ser analisado com base em três dimensões distintas: “A primeira delas é a da obrigação, e se relaciona ao fato de estarem os atores obrigados por uma série de normas e compromissos. Obrigação, nesse caso, somente ocorre na medida em que há vinculação jurídica entre as partes, ou seja, seu comportamento está submetido a regras, procedimentos e ao discurso do Direito Internacional, e muitas vezes também da lei doméstica. A dimensão da precisão está ligada à existência de ambigüidades na definição das condutas que regulamentam. Por fim, a delegação se refere à competência que é dada a uma terceira parte para implementar, interpretar e aplicar as normas, resolvendo conflitos e até mesmo criando novas obrigações às partes” (LAGE, 2008, p. 49-50).

Como explica Nasser, a caracterização de “*soft law*” é dada a instrumentos com baixo grau de legalização, e que por isso normalmente não poderiam ser tidos como fontes de Direito Internacional Público, em razão principalmente de sua natureza não vinculativa. No entanto, esses instrumentos possuem o que Nasser chama de “algum *quantum* de normatividade jurídica” (NASSER, 2006, p. 115), e podem até mesmo influenciar o processo de formação do “*hard law*”.

A literatura que desenvolve o conceito de “*soft law*”, no entanto, tampouco permite ao Direito Internacional Público superar totalmente as limitações acima apontadas. Por um lado, essa incapacidade deriva do fato de que mesmo esses autores continuam presos ao papel do consenso estatal na geração de normatividade no âmbito do Direito Internacional Público. Assim, somente são abordados por essa literatura os instrumentos que, apesar de não serem vinculativos, têm origem na atividade exclusiva dos Estados e das organizações internacionais tradicionais⁴⁴.

Além disso, mesmo quando tratam do fenômeno da geração público-privada de instrumentos normativos, esses autores o fazem para negar seu caráter como fonte de Direito Internacional Público (NASSER, 2006, p. 147), e nem chegam a tratar do papel do mercado em sua implementação. Por isso, nem mesmo as mais progressivas teorias do Direito Internacional Público lidam de forma satisfatória com o fenômeno tratado no presente trabalho.

⁴⁴ O rol desses instrumentos incluiria acordos de cavalheiros, memorandos de entendimento, declarações (conjuntas, comuns ou oriundas de grandes conferências internacionais), atas finais, agendas ou programas de ações, recomendações, resoluções e códigos de conduta (para uma lista descritiva bastante completa, ver NASSER, 2006, capítulo 5).

De certa forma, a inadequação do Direito Internacional Público em sua forma clássica como método normativo, explicativo e de elaboração doutrinária para a compreensão desse fenômeno pode ser atribuída ao conjunto das preferências dos próprios atores internacionais, que optaram por permanecer à sua margem, evitando procedimentos e práticas vistos como entraves para a formulação de padrões de governança eficientes e capazes de responder de forma adequada aos desafios de um processo cada vez mais veloz de integração dos mercados financeiros.

2.2. TEORIA DOS REGIMES E GOVERNANÇA INTERNACIONAL: A CONTRIBUIÇÃO DA TEORIA DAS RELAÇÕES INTERNACIONAIS

Ao mesmo tempo em que o Direito Internacional Público perdia espaço como principal disciplina explicativa do sistema internacional, em razão das limitações acima descritas, ganhava relevância e desenvolvia-se a Teoria das Relações Internacionais, que alcançou status de disciplina autônoma exatamente a partir de meados do século XX, e que se mostrou mais flexível para lidar com fenômenos que independem do Estado como entidade unitária e legitimadora da ordem internacional.

A seguir, será demonstrado como a Teoria das Relações Internacionais resolveu boa parte dos dilemas que atualmente limitam o Direito Internacional Público, e como suas formulações fornecem elementos que podem elucidar características importantes do fenômeno da geração público-privada de instrumentos normativos no sistema internacional. Entendidas essas características, será possível tomar os primeiros passos para

a recuperação do papel central das construções jurídicas na interpretação do objeto do estudo deste trabalho.

Como explica Marcus Faro de Castro, as relações internacionais passam a ser objeto de estudo científico a partir de 1939, com publicação do livro *The Twenty Years' Crisis, 1919-1939*, do estudioso Edward Carr. Para Carr, o estudo das relações internacionais deveria ser pautado por uma postura realista, que afastasse “as idéias visionárias de mudança da realidade” (CASTRO, 2005a, p. 114).

A premissa básica do realismo reconhecia na força o principal elemento das relações internacionais (CASTRO, 2005a, p. 117). Para seus defensores, o Estado era o único ator relevante do sistema internacional, agindo como ator unitário na perseguição coerente de seus interesses. A política internacional era entendida como um campo de “luta pelo poder” (CASTRO, 2005a, p. 122), e o poderio militar era o fator determinante.

Como primeira grande escola de pensamento da Teoria das Relações Internacionais, desde seu surgimento até meados dos anos 1970, o pensamento realista gozou de “hegemonia teórica” (CASTRO, 2005a, p. 122) nas primeiras décadas de desenvolvimento autônomo da disciplina. É interessante notar que, em sua origem, a Teoria das Relações Internacionais sofria de uma das limitações teóricas que afetam o Direito Internacional Público: considerar o Estado como ator unitário, com um conjunto coerente e coordenado de interesses. Essa constatação não chega a ser surpreendente: como aponta Fred Halliday a Teoria das Relações Internacionais têm no direito internacional sua “disciplina materna” (citado em CASTRO, 2005a, p. 105).

Contudo, a partir da década de 1970, com a modernização do sistema internacional, a Teoria das Relações Internacionais passou por uma notável renovação teórica, que abriu espaço para a superação das limitações da concepção realista (CASTRO, 2005a, p. 122). Renovação semelhante não ocorreu com o Direito Internacional Público, que permaneceu bastante ligado às suas premissas clássicas.

Como resultado dessa renovação, diversas concepções e escolas da Teoria das Relações Internacionais passaram a florescer. Apesar da riqueza e da diversidade das escolas surgidas a partir da superação do realismo, nesse trabalho será abordada somente a Teoria dos Regimes, uma teoria parcial e não sistêmica, pois não tenta explicar o sistema internacional como um todo, e que por isso melhor se presta a auxiliar na interpretação do recente fenômeno da geração público-privada de instrumentos de governança no SFI.

Como visto, uma das principais restrições de que padecia a Teoria das Relações Internacionais em sua concepção realista, e que era partilhada com o Direito Internacional Público, era a idéia de que o Estado agia no sistema internacional sempre como um agente unitário. Na Teoria das Relações Internacionais essa concepção começou a ser questionada a partir dos trabalhos de Robert Keohane e Joseph Nye, em especial com a publicação do hoje clássico artigo *Transgovernmental Relations and International Organizations*, em 1974 (KEOHANE e NYE, 1974).

Nessa obra, Keohane e Nye defendem a idéia de que o Estado não age somente como ator unitário nas relações internacionais, já que diversos agentes sub-estatais entabulam relações autônomas diretamente com suas correspondentes burocráticas de outros governos. Essas interações concretizam o que os autores chamaram de “relações

transgovernamentais” definidas como “o conjunto de interações diretas entre subunidades de diferentes governos que não são controladas ou guiadas de perto pelas políticas dos gabinetes ou dos executivos chefes desses governos” (KEOHANE e NYE, 1974, p. 43)⁴⁵.

O trabalho de Keohane e Nye foi responsável pela abertura de um campo de estudo inteiramente novo nas relações internacionais. Ele demonstrou que o Estado nem sempre age como um único ator no plano internacional. Essa constatação permeou o desenvolvimento da Teoria das Relações Internacionais desde então, a ponto de atualmente falar-se em um “Estado desagregado”. Segundo Anne-Marie Slaughter, esse conceito reflete “a crescente necessidade e capacidade das diferentes instituições governamentais domésticas de se envolverem em atividades além de suas fronteiras, freqüentemente com suas contrapartes estrangeiras” (SLAUGHTER, 2004, p. 12)⁴⁶.

Ao conduzirem as relações transgovernamentais tratadas por Keohane e Nye, os atores sub-estatais se organizam atualmente no que Slaughter chamou de “redes regulatórias transgovernamentais” (SLAUGHTER, 2002, p. 1042). Essas redes são organizações relativamente informais que congregam órgãos reguladores nacionais, e correspondem a um dos focos empíricos desse trabalho, na medida em que são as principais responsáveis pela condução das atividades de geração público-privada de instrumentos normativos para a governança do SFI.

⁴⁵ Tradução livre do autor para o trecho: “set of direct interactions among sub-units of different governments that are not controlled or closely guided by the policies of the cabinets of chief executives of those governments” (KEOHANE e NYE, 1974, p. 43).

⁴⁶ Tradução livre do autor para o trecho “simply the rising need and capacity of different domestic government institutions to engage in activities beyond their borders, often with their foreign counterparts” (SLAUGHTER, 2004, p. 12).

As inovações teóricas apresentadas por Keohane e Nye possibilitaram a “valorização de atores não estatais, instituições (regras e procedimentos), coalizões transnacionais e transgovernamentais e relações econômicas”, deslocando o realismo de seu papel hegemônico na Teoria das Relações Internacionais e dando impulso a uma “ambiciosa agenda de pesquisa sobre os ‘regimes internacionais’ e suas diversas transformações nas diversas áreas de políticas” (CASTRO, 2005a, p. 130).

Com o impulso dado por esses estudos introdutórios, a partir do final da década de 1970, a chamada Teoria dos Regimes passou a ocupar papel central nas pesquisas desenvolvidas pelos estudiosos da Teoria das Relações Internacionais. A sua consolidação como campo de estudo veio em 1983, quando é publicado o livro *International Regimes*, organizado por Stephen Krasner e contando com colaborações de diversos autores.

A definição de Krasner para os regimes internacionais é aceita até hoje de forma quase consensual pelos autores dessa corrente (HASENCLEVER, MAYER e RITTBERGER, 1997, p.8). Para Krasner, regimes são “princípios, normas, regras e processos de tomada de decisão implícitos ou explícitos em torno dos quais convergem as expectativas dos atores em uma determinada área das relações internacionais. Princípios são crenças acerca de fatos, relações de causalidade e retidão. Normas são padrões de comportamento definidos em termos de direitos e obrigações. Regras são prescrições ou proscições específicas para a ação. Processos de tomada de decisão são práticas

prevalecentes para que escolhas coletivas sejam feitas e implementadas” (KRASNER, 1983, p. 2)⁴⁷.

Como se depreende da definição acima reproduzida, o foco da Teoria dos Regimes é consideravelmente mais amplo do que a simples consideração de instrumentos jurídicos internacionais sob a forma de tratados, acordos ou convenções, a que se limita o Direito Internacional Público. Ela incorpora conceitos que auxiliam na interpretação de arranjos informais, regras e ordenamentos espontâneos ou intencionais, reconhecendo que o Estado não age sempre como ator unitário, que atores privados e o mercado têm um papel importante na criação de práticas uniformes e que a normatividade internacional pode surgir mesmo na ausência de uma autoridade central e de instrumentos legalmente vinculantes.

O desenvolvimento da Teoria dos Regimes e sua capacidade superior de explicar as novas formas de interação transgovernamental e público-privada que emergem a partir da década de 1970 consolidam a Teoria das Relações Internacionais como a principal ferramenta teórica para a compreensão do sistema internacional, deslocando o Direito Internacional Público do papel predominante que ocupara até o final da II Guerra Mundial.

Da produção teórica da Teoria dos Regimes surge mais recentemente o conceito de governança. Esse conceito é considerado pela literatura como sendo mais amplo do que o conceito de regime (ROSENAU, 2000, p. 21). Enquanto este pressupõe a convergência de normatividade em uma determinada área das relações internacionais, a

⁴⁷ Tradução livre do autor para o trecho “implicit or explicit principles, norms, rules, and decision-making procedures around which actors’ expectations converge in a given area of international relations. Principles are beliefs of fact, causation, and rectitude. Norms are standards of behavior defined in terms of rights and obligations. Rules are specific prescriptions or proscriptions for action. Decision-making procedures are prevailing practices for making and implementing collective choice” (KRASNER, 1983, p. 2).

governança se aplica a um contexto mais abrangente, pois “tem a ver com a ordem global, não limitada a uma esfera singular” (ROSENAU, 2000, p. 21).

A utilização do conceito de governança a determinadas subdivisões do sistema internacional pretende descrever a realização de funções que estruturam e viabilizam uma determinada ordem internacional compartimentada sem a existência de um órgão ou centro de autoridade específico responsável. Na descrição de Jean Cohen, “O termo ‘governança’ diz respeito a sistemas de poder que contam com mecanismos de controle regularmente exercidos e que geram aquiescência sistemática sem exigir a presença de uma autoridade política ou jurídica formal – um ‘governo’ – e sem incluir necessariamente uma hierarquia” (COHEN, 2003, p. 446).

A principal função das estruturas de governança é permitir a manutenção da ordem no sistema internacional. Para isso, essas estruturas precisam “interagir com os desafios externos que ocorrem em qualquer sistema; evitar que conflitos entre os membros ou facções provoquem uma destruição irreparável; buscar recursos para a preservação e o bem-estar do sistema; definir objetivos e condutas destinadas a alcançá-los” (ROSENAU, 2000, p. 14).

É importante acrescentar que o conceito de governança difere e independe do conceito de governo, de que deriva o termo. O conceito de governo denota o exercício de uma atividade de ordenação concentrada em um centro de exercício de autoridade. Nos mercados financeiros nacionais, a principal manifestação do governo se dá por meio da regulação. Já o conceito de governança abarca o ordenamento de um determinado sistema sem a necessidade de uma forma centralizada de exercício de poder de polícia, mas que se

estrutura em torno de princípios comuns largamente aceitos pelos atores envolvidos (ROSENAU, 2000, p. 15).

Por suas características, o conceito de governança oriundo da Teoria das Relações Internacionais se mostra superior para descrever a atual situação de pluralismo institucional que marca a geração público-privada de instrumentos normativos no SFI, se comparada aos conceitos jurídicos derivados do direito interno ou do Direito Internacional Público. Tome-se o exemplo do conceito de regulação.

Esse conceito, como reconhece Marauhn, pressupõe a existência de uma autoridade governamental central de onde emanem as normas e de onde essas normas derivam sua obrigatoriedade. É o caso, por exemplo, quando se está tratando de regulação nacional do sistema financeiro, concebida e implementada por meio da atuação de órgãos reguladores com autoridade política e jurídica, que produzem normas e supervisionam seu cumprimento (MARAUHN, 2006, p. 8).

Como está intimamente relacionado à atividade de um ente central que exerce sua autoridade por meio de instrumentos normativos ou de indução (YAZBEK, 2007, p. 180; MOREIRA, 1997, p. 36)⁴⁸, o conceito de regulação não poderia ser transposto para um cenário internacional em que inexistesse esse ente central, em que funções

⁴⁸ No Brasil, uma das definições mais citadas é a de Calixto Salomão Filho, de acordo com a qual o termo regulação: “Engloba toda forma de organização da atividade econômica através do Estado, seja a intervenção através da concessão de serviço público ou o exercício do poder de polícia [...]. Na verdade, o Estado está ordenando ou regulando a atividade econômica tanto quando concede ao particular a prestação de serviços públicos e regula sua utilização – impondo preços, quantidade produzida etc. – como quando edita regras no exercício do poder de polícia administrativa”. Para mais detalhes sobre a definição da regulação e seus diversos sentidos, ver SALOMÃO FILHO, 2001. p. 15.

normativas são exercidas por uma pluralidade de entidades e em que o exercício da autoridade é descentralizado⁴⁹.

Cumprir mencionar que, mesmo diante dessa impossibilidade de transposição, há estudiosos que se referem, por exemplo, a uma forma nascente de “Regulação Financeira Internacional” (OATLEY, 2006, p. 36) ou uma “Regulação dos Mercados Financeiros Nacionais” (MARAUHN, 2006). Essa última concepção parece mais adequada, pois não defende a existência de uma regulação internacional, mas tão somente de coordenação internacional de padrões regulatórios internos. Entretanto, esses autores não oferecem uma explicação de como pretendem superar, no uso do conceito, o problema fundamental da ausência de governo, razão pela qual essa terminologia não foi adotada no presente trabalho.

Diferentemente da corrente que ainda se prende ao conceito de regulação, há outros autores que defendem a existência de um “Direito das Finanças Internacionais” atualmente em desenvolvimento (ARNER, 2008, p. 245-246). Esse novo ramo do direito seria praticado por um número crescente de atores internacionais envolvidos na criação, implementação e monitoramento de padrões de governança financeira internacional.

Tampouco essa abordagem resolve a problemática apontada no presente trabalho, pois embora não se atenha ao conceito de regulação, pressupõe algo que não existe no fenômeno abordado: a existência de um conjunto normativo sistematizado e com

⁴⁹ Nos últimos anos, têm crescido a popularidade de estudos que procuram estudar o aparente exercício de autoridade legítima por atores não estatais. Esse assunto será abordado adiante com mais detalhes. Para maiores informações, ver HALL e BIERKESTER, 2002b.

suficiente autonomia para que pudesse ser delimitado e reconhecido um novo campo específico do estudo do direito.

A parte mais significativa e majoritária da literatura, por fim, utiliza mesmo o conceito de governança, oriundo da Teoria das Relações Internacionais, para descrever o atual sistema de ordenamento das finanças internacionais. É o caso, por exemplo, de Black (BLACK, 2008, p. 218), Faria (FARIA, 2008, p. 41) e Alexander, Dhumale e Eatwell (ALEXANDER, DHUMALE e EATWELL, 2006, p. 17).

Ainda que a utilização desses termos seja por vezes feita de forma não muito precisa pela literatura⁵⁰, é clara a preferência pelo termo governança para descrever a ordem internacional vigente no SFI atualmente. Ainda que seja oriundo da Teoria das Relações Internacionais, esse termo engloba melhor do que qualquer conceito jurídico o fenômeno que é objeto desse estudo, em que está ausente uma fonte de autoridade central de onde emanem normas, em que coexistem ordens normativas fragmentadas que não são criadas pelos mecanismos tradicionais do Direito Internacional Público (ALEXANDER, DHUMALE e EATWELL, 2006, p. 18) e que opera de acordo com um propósito específico (BIERKESTER, 2000, p. 145). E o propósito da governança do SFI atualmente é a manutenção da estabilidade dos investimentos por meio da prevenção de crises financeiras internacionais (ARNER, 2008, p. 262).

⁵⁰ Apesar de preferirem falar em governança global do SFI, por exemplo, Alexander, Dhumale e Eatwell chegam a mencionar a “Regulação Financeira Internacional”, sem se deterem na questão terminológica (ALEXANDER, DHUMALE e EATWELL, 2006, p. 14)

2.3. O MODELO DE GERAÇÃO PÚBLICO-PRIVADA DE INSTRUMENTOS NORMATIVOS NO SFI

Conforme foi descrito até o momento, a governança do SFI é atualmente marcada pela supremacia do modelo de geração público-privada de instrumentos normativos. Esse processo de cooperação regulatória é conduzido pela interação de atores sub-estatais e não estatais em uma pluralidade de fóruns transnacionais, com diferentes graus de formalização (ARNER, 2008, p. 245).

Diante desse cenário, o objetivo deste capítulo é, inicialmente, descrever os principais atores envolvidos nesse processo. Em seguida, serão abordadas as características gerais e específicas dos processos de criação, difusão e implementação desses instrumentos normativos. Antes, porém, deve-se esclarecer que a referência a um modelo “público-privado” não significa que todos esses processos de geração de instrumentos normativos envolvam sempre, necessária e simultaneamente atores e processos públicos e privados.

Muitas vezes, esses processos são conduzidos exclusivamente por entes estatais, mas que operam totalmente à margem de mecanismos públicos e democráticos de controle. Outras vezes envolvem somente atores privados, difundindo-se posteriormente por meio de canais de interação formados pelas empresas e seus assessores financeiros e jurídicos. A utilização da expressão “público-privada” se justifica por ser capaz de abarcar todos essas diferentes modalidades do fenômeno.

2.3.1. PRINCIPAIS ATORES

Como já foi descrito no presente trabalho, o conjunto de atores envolvidos no processo de geração público-privada de instrumentos normativos é amplo e variado, caracterizando o que Faria chamou de “poli-centrismo decisório” (FARIA, 2003, p. 3). Além disso, essas organizações gozam de distintos níveis de formalização jurídica, compreendendo tanto organismos multilaterais, criados por tratados internacionais e adequados ao modelo clássico de Direito Internacional Público, como organizações privadas.

Além da diversidade institucional adotada por esses atores, sua composição e funcionamento também não são uniformes. Alguns decorrem de coordenações espontâneas e informais que acabam ganhando papel relevante em razão do poder e influência econômica dos membros que os compõem, enquanto outros surgem de um projeto intencional de harmonização normativa por meio da coordenação internacional.

O grande número de organizações, bem como sua diversidade institucional e procedimental, torna extremamente difícil formular uma tipologia abrangente para agrupá-las de acordo com características comuns. Talvez por essa razão é que não se encontra na literatura que trata do tema uma classificação consensual que permita diferenciar esses atores em categorias. Na verdade, boa parte dos trabalhos sobre o assunto se limita a descrever as principais instituições envolvidas, sem qualquer preocupação de enquadrar cada uma delas em categoriais específicas (assim ocorre, por exemplo, com os trabalhos de BRUNER, 2008; DE BELLIS, 2006; GIOVALONI, 2000; HUTTER, 2006).

Uma das únicas tentativas de formulação de uma classificação (mas que não trata especificamente do SFI) foi feita por José Eduardo Faria, e se concentra na separação das diferentes fontes de normatividade. Para Faria, seriam quatro as fontes de produção normativa características dos processos decisórios da economia globalizada: (i) fontes supranacionais, quando as normas são geradas por organismos internacionais aos quais os Estados delegam parte de seu poder soberano; (ii) fontes privadas, quando envolvem a universalização de práticas oriundas do mercado; (iii) fontes técnicas, que tomam por base a *expertise* de seus participantes; e (iv) fontes comunitárias, quando se originam da ação dos movimentos sociais e organizações não-governamentais (FARIA, 2008, p. 37).

A classificação de Faria, embora adequada para demonstrar a pluralidade de instituições, não incorpora todos os critérios que seriam necessários para uma classificação realmente abrangente, em parte por não ter sido elaborada com o objetivo de aprofundar o estudo da governança do SFI. Uma das limitações verificada é a separação das fontes técnicas em uma categoria quando, na verdade, os processos técnicos prevalecem tanto na formação das fontes supranacionais como das fontes privadas. Além disso, inexistem atualmente fóruns relevantes de produção normativa formados por ou com participação relevante de atores da sociedade civil organizada, o que esvazia a categoria das fontes comunitárias.

Muito embora o exame da classificação de Faria demonstre as dificuldades de se estruturar uma classificação apropriada, a tentativa de formulá-la elucida elementos importantes da geração público-privada de instrumentos normativos. Levando essa

dificuldade em consideração, será descrita a seguir uma proposta de classificação tentativa para as entidades que de alguma forma produzem normas de governança para o SFI. Sem a pretensão de esgotar o assunto, essa tentativa visa a facilitar a compreensão das instituições que estão no centro do processo descrito no presente trabalho.

Assim, podem ser identificados pelo menos quatro diferentes tipos de fóruns internacionais em que são conduzidas as atividades de geração público-privada de instrumentos normativos: (i) fóruns supranacionais informais; (ii) organizações internacionais; (iii) redes regulatórias transgovernamentais; e (iv) associações privadas. Além dessas quatro categorias principais, será abordada também, em separado, a principal iniciativa internacional de promoção dos padrões regulatórios internacionais, o *Financial Stability Forum* (FSF), que merece um tratamento específico em razão de suas inúmeras particularidades.

(I) FÓRUNS SUPRANACIONAIS INFORMAIS

São fóruns internacionais que não possuem formalização jurídica ou institucional. São formados pela coordenação entre os Estados, que participam periodicamente de reuniões e conferências para debater e propor soluções para problemas relevantes da agenda internacional. Suas reuniões geralmente envolvem Chefes de Estados e Ministros, e assuntos mais delicados ou complexos podem ser desenvolvidos por grupos temáticos temporários e de composição mais restrita. Os mais importantes desses fóruns na atualidade são o G-7 e o G-20.

O G-7 foi criado em 1975, após a Conferência de Rambouillet, sendo composto pelas principais economias do mundo (EUA, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Canadá). Como a Rússia também é chamada a participar de suas reuniões, são comuns as referências ao G-8, muito embora a Rússia não seja um membro original do grupo. O G-7 se reúne anualmente, em um encontro de Chefes de Estado. Naturalmente, suas manifestações carregam grande peso, pelo enorme poder econômico de seus participantes (GIOVANOLI, 2000, p. 19).

O G-20, por sua vez, foi criado por iniciativa do G-7 em 1999, compreendendo os membros do G-7, representantes de 12 economias do mundo consideradas sistemicamente importantes⁵¹ e um representante da União Européia⁵². O G-20 reúne-se anualmente, em encontros de Ministros da Fazenda ou Presidentes dos Bancos Centrais dos países mencionados. Ocasionalmente, envolvem Chefes de Estado. Embora não façam parte do grupo, o Diretor Presidente do FMI e o Presidente do Banco Mundial participam das reuniões. O G-20 tem a função de ser um fórum mais amplo de discussão para questões relacionadas ao SFI (GIOVANOLI, 2000, p. 20).

Muito embora esses fóruns supranacionais informais não produzam diretamente padrões regulatórios internacionais, divulgam manifestações e declarações tomadas por unanimidade por seus membros. Isso significa que essas manifestações e declarações refletem amplos consensos políticos tomados pelas economias mais

⁵¹ Argentina, Austrália, Brasil, China, Índia, Indonésia, México, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Coréia do Sul e Turquia.

⁵² Representada pelo Presidente do Conselho Europeu.

representativas do mundo. Esses consensos em geral funcionam como a base política que influencia todos os processos posteriores de definição dos padrões de governança.

Um exemplo dessa importância foi a Declaração resultante da penúltima reunião do G-20, realizada em Washington D.C. (EUA) em 15.11.2008, com o propósito de discutir medidas para o enfrentamento da atual crise financeira internacional. Na Declaração divulgada após a reunião, os membros do G-20 manifestaram sua concordância sobre a necessidade de princípios comuns para a reforma dos mercados financeiros, incluindo o aumento da transparência e da responsabilização dos mercados, a melhora da regulação preventiva, a promoção da integridade dos mercados financeiros, o reforço da cooperação internacional e a urgente reforma das instituições de Bretton Woods e dos organismos de definição de padrões internacionais (G-20, 2008). A Declaração também expressou o compromisso dos membros de tomarem medidas efetivas para a implementação dos princípios acordados.

(II) ORGANIZAÇÕES INTERNACIONAIS

As organizações internacionais são instituições multilaterais criadas de acordo com as regras do Direito Internacional Público. São formadas por Estados ou outras organizações internacionais, estabelecidas juridicamente por tratados multilaterais, bilaterais ou outros instrumentos equivalente, e possuem um alto nível de formalização jurídica. Exemplos de organizações internacionais com atuação relevante na formação e implementação de padrões de governança internacional para os mercados financeiros são o

FMI, o Banco Mundial, a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e o BIS.

Muito embora não tenham sido criadas com essa função, essas organizações assumiram papéis crescentemente relevantes na definição e propagação de padrões internacionais de governança do SFI. O FMI, por exemplo, foi criado inicialmente para exercer a supervisão monetária internacional, mas passou a desenvolver e promover padrões internacionais de governança, incorporando-os aos seus mecanismos institucionais de monitoramento (conforme o Artigo IV do seu Acordo de Constituição) e às suas regras de condicionalidade para a concessão de empréstimos.

O Banco Mundial, por sua vez, foi criado para promover a reconstrução de países após a II Guerra Mundial, mas passou a incorporar padrões regulatórios internacionais ao conjunto de reformas estruturais recomendadas aos países que necessitavam de sua assistência financeira (GIOVANOLI, 2000, p. 14-15). Em 1999, o FMI e o Banco Mundial estabeleceram os chamados *Reports on the Observance of Standards and Codes* (ROSC), trabalhos produzidos em conjunto para acompanhar e avaliar seus membros quanto ao grau de adesão a padrões regulatórios internacionalmente aceitos (PEUKER, 2006, p. 239).

Já a OCDE foi criada em 1961, com o objetivo de funcionar como um fórum internacional de promoção de padrões sustentáveis de desenvolvimento e crescimento econômico, encorajando a padronização de políticas e leis de seus membros por meio de arranjos informais e conferências internacionais (GIOVANOLI, 2000, p. 17). É composta atualmente por 29 membros.

No que se refere ao SFI, a mais importante iniciativa de padronização regulatória internacional promovida pela OCDE advém do chamado *Financial Action Task Force* (FATF), uma força tarefa composta por 26 países, e que tem por finalidade desenvolver e promover a implementação de regras de combate à lavagem de dinheiro e branqueamento de capitais (GIOVALONI, 2000, p. 24-25). O principal resultado do trabalho do FATF são as chamadas 40 Recomendações, um conjunto de melhores práticas de combate à lavagem de dinheiro cuja adoção pelos países é fortemente encorajada.

Por fim, menção deve ser feita ao BIS, que atua na geração de normas por meio do Comitê da Basiléia, descrito na introdução desse trabalho. O Comitê da Basiléia é responsável pelo mais bem sucedido exemplo de harmonização regulatória internacional, sob a forma do I e do II Acordos da Basiléia. Esses acordos têm a finalidade de definir regras para que as instituições financeiras mantenham reservas seguras de capital para fazer frente aos seus riscos operacionais.

Além dos Acordos da Basiléia, outros importantes padrões regulatórios desenvolvidos pelo Comitê são a Concordata de Basiléia, formulada originalmente em 1975 e depois revista em 1983, para estabelecer princípios e regras de excelência para o exercício da supervisão de grupos bancários internacionais, e os *Core Principles for Effective Banking Supervision*, manual publicado em 1997 com recomendações acerca da condução da atividade nacional de supervisão de mercados financeiros e suas instituições (GIOVANOLI, 2000, p. 21-23).

(III) REDES REGULATÓRIAS TRANSGOVERNAMENTAIS

As redes regulatórias transgovernamentais são entidades formadas por representantes dos órgãos reguladores nacionais, e têm por finalidade a definição de padrões regulatórios em suas respectivas áreas de atuação. As características dessas redes foram descritas com maior profundidade por Slaughter (SLAUGHTER, 2002, p. 1042) a partir das colaborações fundamentais de Keohane e Nye (KEOHANE e NYE, 1974, p. 43).

Muito embora sejam compostas por atores sub-estatais, essas redes não são organizações internacionais por não preencherem os requisitos exigidos pelo Direito Internacional Público. São criadas como associações privadas, para a realização de debates e a formulação de padrões que posteriormente são incorporados aos regimes regulatórios domésticos pelos órgãos reguladores nacionais. Em razão de sua composição, são altamente técnicas e costumam refletir os interesses específicos das classes tecnocráticas que as compõem.

O principal exemplo dessas organizações é a *International Association of Securities Commissions* (IOSCO), que congrega os reguladores nacionais responsáveis pela supervisão dos mercados de valores mobiliários. Atualmente, por exemplo, a IOSCO tem ocupado um papel de relevância na tentativa de estabelecimento de princípios gerais para a atuação das agências internacionais de classificação de risco⁵³. A IOSCO surgiu em 1984

⁵³ Em 2004, a IOSCO divulgou o chamado *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies* (IOSCO, 2004), na tentativa de estabelecer padrões internacionalmente aceitos para a atuação dessas agências. A publicação desse Código foi complementada em 2007 e novamente em 2009, com a realização de uma revisão do processo de implementação do código, publicada no documento *Review of Implementation of the IOSCO Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies – Consultation Report* (IOSCO, 2007 e IOSCO, 2009).

como uma associação privada, e posteriormente foi sendo ampliada. Atualmente é sediada em Madri (MARAUHN, 2006, p. 15).

Outra rede que segue os mesmos moldes da IOSCO é a *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS), criada em 1994 como uma entidade sem fins lucrativos com sede no estado norte-americano de Illinois. Tem como objetivo o desenvolvimento de padrões regulatórios para a indústria de seguros e resseguros, bem como o provimento de assistência e informações técnicas para seus membros (MARAUHN, 2006, p. 15).

Mais recentemente, em julho de 2004, foi estabelecida também a *International Organization of Pension Supervisors* (IOPS), organização que congrega os órgãos nacionais responsáveis pela regulação e supervisão dos fundos de pensão privados (DE BELLIS, 2006, p. 3). A geração público-privada de instrumentos normativos para fundos de pensão pode ser particularmente problemática, tendo em vista que esses fundos geralmente congregam as poupanças de vida de trabalhadores assalariados.

(IV) ASSOCIAÇÕES PRIVADAS

A última categoria de instituições internacionais responsáveis pela geração de normas para a governança do SFI são as associações privadas. Essas instituições são formadas apenas por atores privados, e têm por finalidade a geração de padrões normativos ou contratuais para direcionar e harmonizar a atuação dos atores privados que as compõem. Muito embora sejam formadas por entidades do mercado, seu papel é extremamente

relevante, tendo em vista a abrangência e aceitação de seus padrões e a importância de seus profissionais para o funcionamento do SFI (GIOVANOLI, 2000, p. 27).

Dentre as mais relevantes organizações que se enquadram nessa categoria estão a *International Accounting Standards Board* (IASB), que define regras harmonizadas para a atuação de contadores, a *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) e a *International Securities Markets Association* (ISMA) cujos padrões contratuais para derivativos, *swaps*, e operações de recompra (os chamados *Master Agreements*) são universalmente aceitos pelos participantes desses mercados (GIOVANOLI, 2000, p. 27-28), criando o que Faria chama de uma “fonte privada de produção de direitos” (FARIA, 2008, p. 43).

(V) O FINANCIAL STABILITY FORUM (FSF)

Por fim, merece menção em separado o FSF, órgão híbrido que combina características de mais de uma das classificações acima, e que é o exemplo mais interessante de espaço institucional de promoção dos padrões de governança financeira internacional que são gerados pelos mecanismos público-privados descritos ao longo desse trabalho.

O FSF foi criado pelo G-7 em 1999, e possui uma posição especial dentro do rol de organizações dedicadas à cooperação regulatória no SFI. De acordo com Giovanoli, essa posição decorre do fato de que o FSF é o único órgão criado com o propósito específico de otimizar os esforços de coordenação internacional e troca de

informações entre as autoridades nacionais e os órgãos encarregados da governança internacional e da padronização regulatória para a manutenção da estabilidade do SFI (GIOVANOLI, 2000, p. 25).

Como explica Arner, o FSF possui três propósitos principais: “(1) promover a estabilidade financeira internacional; (2) melhorar o funcionamento dos mercados; e (3) reduzir o risco sistêmico por meio de melhores formas de troca de informações e cooperação internacional para a supervisão e monitoramento do mercado financeiro” (ARNER, 2008, p. 258)⁵⁴.

A composição do FSF também é única dentre os órgãos responsáveis pela geração público-privada de instrumentos normativos para a governança do SFI. Até o início de 2009, o FSF era composto por 43 membros, sendo eles: o Presidente, cargo ocupado pelo Gerente Geral do BIS, seis representantes de organizações internacionais (FMI, Banco Mundial, OCDE e BIS), 26 representantes dos órgãos reguladores dos países do G-7 (quatro representantes dos EUA e três representantes de cada um dos demais países), e também da Austrália, Hong Kong, Holanda e Singapura (um representante cada), um representante do Banco Central da Europa e nove representantes de fóruns regulatórios transnacionais (Comitê da Basileia, IOSCO, IAIS e etc.)⁵⁵ (GIOVANOLI, 2000, p. 25-26).

O caráter diferenciado da composição do FSF já denota sua particularidade no cenário internacional. Ele é o único dentre todos os órgãos citados em que são representados os Estados tomados individualmente, organizações internacionais

⁵⁴ Tradução livre do autor para o trecho “(1) promote international financial stability; (2) improve the functioning of markets; and (3) reduce systemic risk through enhanced information exchange and international cooperation in financial market supervision and surveillance” (ARNER, 2008, p. 258).

⁵⁵ Reformas recentes alteraram essa composição, conforme será abordado adiante.

propriamente ditas (FMI e Banco Mundial, por exemplo), redes regulatórias transgovernamentais e associações privadas, que assim adquirem personalidade fática, embora não jurídica, no sistema internacional.

Essa composição híbrida parece ter como finalidade garantir a representação de uma multiplicidade de interesses. Implicitamente, ela reconhece que as organizações lá representadas podem ter interesses autônomos, distintos dos interesses de seus membros (no caso das organizações internacionais), e representativos das preferências tecnocráticas das associações de reguladores.

Além de funcionar como um fórum consultivo e deliberativo para avançar a divulgação e a implementação dos mais variados padrões regulatórios internacionais para o SFI, o FSF presta o importante serviço de compilar e publicar periodicamente o chamado Compêndio de Padrões (*Compendium of Standards*) uma listagem que inclui os principais padrões internacionais cuja implementação é recomendada pelo fórum⁵⁶.

Além disso, o FSF possui também uma lista dos 15 padrões regulatórios internacionais, divididos em 12 áreas temáticas, considerados pelo órgão como sendo *key standards* (padrões-chave)⁵⁷. Esses padrões são tidos como os mais importantes para a manutenção da estabilidade do SFI, e sua implementação pelos países é considerada um requisito mínimo para que possam ser considerados alinhados com as melhores práticas internacionais (ARNER, 2008, p. 259).

⁵⁶ O Compêndio pode ser encontrado no site <http://www.fsforum.org/cos/index.htm>. Consulta em Abr. 15, 2009.

⁵⁷ Os padrões que constam da lista de *Key Standards* abarcam os seguintes temas: transparência de políticas monetária, financeira e fiscal, disseminação de informações, insolvência e falência, governança corporativa, contabilidade, auditoria, sistemas de pagamento e liquidação de obrigações, integridade do mercado, supervisão bancária, regulação de seguros e valores mobiliários.

2.3.2. FINALIDADE E CARACTERÍSTICAS

Descritos os principais atores responsáveis pela geração público-privada de instrumentos normativos no SFI, este item procurará elucidar a finalidade e as características principais desses atores e dos padrões de governança que são elaborados e divulgados por eles. O estudo dessas características será feito levando-se em consideração as situações específicas do SFI.

Para José Eduardo Faria, o “crescente predomínio dos sistemas financeiro e econômico mundiais sobre os sistemas nacionais e locais” gera um cenário em que “o Estado está perdendo autonomia para o ‘mercado’, enquanto instância de coordenação da vida social, referência cognitiva das comunidades de especialistas e base de legitimação discursiva das agências internacionais e organismos multilaterais” (FARIA, 2008, p. 31-32). Nesse cenário é que ocorrem as chamadas barganhas de governança acima mencionadas (BLACK, 2008, p. 224), permitindo a emergência de formas alternativas de geração de instrumentos normativos.

Esse movimento de crescente importância dos atores privados e das burocracias sub-estatais com interesses e agendas próprias, afastadas do Direito Internacional Público, permite a formatação de regras para o SFI que, ao invés de buscarem contribuir para o desenvolvimento econômico e a garantia dos direitos, tem como objetivo privilegiar as chamadas estratégias de investimento e acumulação (CASTRO, 2006, p. 59).

A principal evidência dessa característica apontada por Marcus Faro de Castro vem à tona quando se examina o papel das agências de classificação de risco na elaboração e divulgação de notas de avaliação de risco. Como se sabe, a principal função dessas notas é servir para que os investidores conheçam e estabeleçam um preço para seus investimentos, pesando os riscos e possíveis vantagens de suas estratégias. Para que possam servir a esse propósito, considera-se fundamental que essas agências tenham liberdade para formular julgamentos de acordo com regras e critérios próprios.

Ao privilegiar as estratégias de investimento, o principal objetivo das entidades que formulam regras e padrões para a governança do SFI passa a ser a busca cada vez mais intensa pela eficiência do mercado. Esse modelo de governança promove o isolamento ético das normas e decisões de investimento, que passam a se desenvolver em um ambiente cada vez mais distante da influência de mecanismos de controle público e democrático e dos princípios de Direito Internacional Público.

A faceta mais concreta desse afastamento da supervisão pública é a proliferação e crescente importância que os chamados Fundos Soberanos assumiram para o capitalismo internacional nos últimos anos⁵⁸. Esses fundos se estruturam sob a forma de empresas, controladas por Estados, e que têm por objetivo investir os recursos de suas reservas internacionais. No passado, esses recursos eram investidos de maneira bastante conservadora, mediante a aquisição de títulos do governo dos EUA e de outros países desenvolvidos, que não representavam risco para os fundos públicos investidos.

⁵⁸ Estima-se que existam atualmente 54 Fundos Soberanos em operação ou em fase de criação (a estimativa é do Sovereign Wealth Fund Institute, e pode ser encontrada em www.swfinstitute.org). Um exemplo dessa tendência é que tramita atualmente no Congresso Nacional o Projeto de Lei de criação do chamado Fundo Soberano do Brasil. Trata-se do Projeto de Lei nº 3.674/2008.

Atualmente, contudo, esses fundos vêm diversificando suas estratégias, e investindo seus recursos de maneira cada vez mais agressiva, em busca de um melhor retorno financeiro para o capital investido⁵⁹. Obviamente, a obtenção de melhores retornos envolve a assunção de riscos por vezes elevados, a que passam a estar sujeitos os recursos públicos acumulados pelo Estado.

No entanto, apesar de envolverem recursos públicos, as decisões de investimento que direcionam as aplicações dos Fundos Soberanos são tomadas no âmbito das estruturas burocráticas especializadas criadas para investi-los, sem que a população ou seus representantes tenham qualquer influência nessas escolhas e sem que existam mecanismos de supervisão pública e prestação de contas. Na maior parte das vezes, a população desconhece as características e a composição das carteiras de investimento desses fundos⁶⁰, que em conjunto acumulam recursos na ordem de trilhões de dólares⁶¹.

A ênfase da governança internacional do SFI na facilitação das estratégias de investimento e na crescente eficiência dos mercados financeiros internacionais se reflete na formação dos fóruns internacionais de geração público-privada de instrumentos normativos. Seus reflexos podem ser identificados nas regras que emanam desses fóruns e nas formas de legitimação e implementação a que recorrem. Todo esse conjunto tem como

⁵⁹ Os Fundos Soberanos de diversos países foram responsáveis pela aquisição de participações relevantes em companhia privadas nos últimos anos. Dentre as empresas que receberam investimentos da ordem de até 20% de seu capital estão os bancos Citigroup, Merrill Lynch e Morgan Stanley. Ver, nesse sentido, <http://edition.cnn.com/2008/BUSINESS/01/17/sovereign.funds> e <http://www.reuters.com/article/etfNews/idUSN1957628320071219>. Consultados em Abr. 15, 2009.

⁶⁰ Uma exceção notável a essa regra é o fundo soberano da Noruega, que divulga na Internet a composição de sua carteira e a distribuição de seus ativos. Ver o link http://www.ftf.no/key_figures.html para detalhes. Consultado em Abr. 12, 2009.

⁶¹ R\$ 3,582 trilhões de dólares, na estimativa divulgada pelo Sovereign Wealth Fund Institute. Ver www.sfw institute.org/funds.php para maiores detalhes.

principal preocupação assegurar a estabilidade do SFI (ARNER, 2008, p. 262), característica vital para os investidores e poupadores.

A melhor descrição desse processo até o momento foi feita por Douglas Arner, autor que defende a emergência do Direito das Finanças Internacionais como campo específico do Direito Internacional Público, e que descreve o modelo que neste trabalho optou-se por chamar de geração público-privada de instrumentos normativos como o “único elemento realmente novo na arquitetura financeira internacional a emergir de uma série de crises financeiras nos últimos 15 anos” (ARNER, 2008, p. 257)⁶².

Para Arner, o processo de geração público-privada de instrumentos normativos ocorre em quatro níveis distintos. Em um primeiro nível, atuam estruturas estabelecidas por meio de processos políticos, nos quais representantes das principais economias do globo buscam decisões consensuais (esse é o papel de instituições como o G-7 e o G-20, por exemplo). Firmados os consensos políticos, passa a ser conduzido o segundo nível, que consiste na definição dos padrões internacionais por meio de discussões essencialmente tecnocráticas protagonizadas por técnicos e especialistas.

O terceiro nível envolve a utilização de mecanismos de mercado e a busca de apoio das instituições econômicas multilaterais como o FMI e o Banco Mundial para a propagação e implementação dos padrões. O quarto (e último) nível compreende o monitoramento da implementação dos padrões pelos governos e órgãos regulatórios das economias envolvidas no processo (ARNER, 2008, p. 256-257), que geralmente não passa

⁶² Tradução livre do autor para o trecho: “the only truly new element of the international financial architecture to emerge from the series of financial crises over the past 15 years” (ARNER, 2008, p. 257).

pelas “arenas legislativas nacionais” (FARIA, 2008, p. 19) e tem no mercado seu principal incentivador.

Arner também desdobra o primeiro e o segundo níveis da formação dos padrões internacionais de forma mais detalhada, buscando esclarecer os principais atores envolvidos. Para o autor, o processo se inicia com a formação de redes de lobby internacional, que exercem sua influência para atrair atenção para um determinado assunto no qual julgam necessárias a definição de padrões e a harmonização regulatória (ARNER, 2008, p. 260).

Em seguida, tem início a busca por apoio dentro de uma das organizações destinadas à definição desses padrões, de acordo com a pertinência temática. Essa etapa é complementada pela construção internacional de consciência ao redor da importância do tema e da definição de padrões. Depois dessa etapa, tem início o processo de elaboração das regras, através da redação e circulação de minutas. Esses padrões são posteriormente testados e finalizados, juntamente com seus materiais de suportes e eventuais anexos. O processo termina com a aprovação pelos membros do fórum (ARNER, 2008, p. 260).

Como se pode perceber da descrição acima, os processos de definição, negociação e elaboração desses padrões internacionais ocorrem em âmbito extremamente restrito. Ele é conduzido exclusivamente por um grupo pequeno e fechado de participantes, que inclui as entidades reguladas, sendo muito difícil ou mesmo impossível ao público e à sociedade civil acompanhar ou influenciar a sua formação.

É bem verdade que, em alguns casos, a participação de atores que não estão diretamente envolvidos no processo é permitida e incentivada. Assim foi, por

exemplo, com a negociação do texto do II Acordo da Basiléia, que o Comitê da Basiléia disponibilizou na Internet para comentários. Essa maior abertura ocorreu também com o já mencionado *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*, divulgado pela IOSCO. Mas essa abertura está longe de ser a regra nesses processos, e existem dúvidas sobre se ela é, isoladamente, suficiente para conferir legitimidade a esses instrumentos.

A partir da descrição acima, verifica-se que a análise do fenômeno da geração público-privada de instrumentos normativos, realizada a partir do conceito de governança internacional oriundo da Teoria das Relações Internacionais, ilumina uma série de características extremamente problemáticas de fenômeno. Os problemas mais importantes talvez sejam a questão da legitimidade do processo e seu resultado, bem como a forma peculiar de exercício de autoridade que o torna eficaz. Ambos possuem óbvias implicações jurídicas.

No entanto, a já apontada limitação do Direito Internacional Público impediu o surgimento de um discurso jurídico adequado para enfrentar e apresentar soluções para as implicações jurídicas do fenômeno da geração público-privada de instrumentos normativos. Nem mesmo o conceito de “*soft law*”, que está na vanguarda dos estudos sobre Direito Internacional Público, é capaz de dar conta dessas implicações. Daí por que, neste trabalho, recorreu-se à Teoria das Relações Internacionais. A intenção do próximo capítulo é apontar caminhos que possam levar à superação dessa incapacidade, devolvendo ao discurso jurídico a sua centralidade.

3. ANÁLISE CRÍTICA DA GOVERNANÇA DO SFI

No capítulo anterior, pretendeu-se descrever as principais características institucionais e práticas do fenômeno da geração público-privada de instrumentos normativos para a governança do SFI, a partir do conceito de governança oriundo da Teoria das Relações Internacionais. Apresentado o objeto do estudo, bem como entendidos os seus fundamentos políticos e institucionais e o contexto histórico em que surgiu, partir-se-á para a sua crítica.

São diversos os aspectos do sistema descrito que mereceriam menção e desenvolvimento crítico. No entanto, a análise do presente trabalho se concentrará nos problemas que podem ser identificados e levantados a partir da utilização da Análise Jurídica da Política Econômica (AJPE) como matriz teórica para o desenvolvimento de um pensamento crítico sobre o objeto do estudo.

Essa análise aponta para três problemas principais, que serão abordados de forma integrada no presente capítulo: (i) a ausência de preocupações com questões relacionadas à busca pela justiça econômica no atual modelo de governança do SFI; (ii) a necessidade e a importância da construção de um discurso jurídico que permita a compreensão do enorme sucesso de padrões regulatórios internacionais que não possuem caráter vinculante e não são implementados por um centro de exercício de autoridade; e (iii) o pronunciado déficit de legitimidade dos processos de geração e implementação dessas normas.

3.1. ANÁLISE JURÍDICA DA POLÍTICA ECONÔMICA: PORQUE O DIREITO?

Para que se possa desenvolver a crítica do fenômeno abordado no presente trabalho a partir de parâmetros jurídicos, como se propõe, será preciso inicialmente delinear as características da AJPE. Tal medida é importante porque os ensinamentos da AJPE podem ser utilizados como a matriz teórica para o desenvolvimento de um discurso que permita abordar, sob o ponto de vista jurídico, alguns dos principais problemas do processo de geração público-privada de instrumentos normativos.

A AJPE é uma corrente acadêmica surgida recentemente na Faculdade de Direito da UnB, e que pretende desenvolver um instrumental teórico que permita o estudo mais aprofundado das decisões de política econômica sob uma perspectiva jurídica. Para a AJPE, as decisões de política econômica são entendidas como “um conjunto de medidas não econômicas (e sim essencialmente ‘políticas’) adotadas como critérios determinados pelo Estado para o balizamento das possibilidades efetivas de troca (o que inclui produção/ investimento, consumo/ poupança)” (CASTRO, 2002, p. 193).

A partir desse entendimento acerca do verdadeiro caráter das decisões de política econômica, a AJPE busca apontar como as interpretações jurídicas atualmente dominantes sobre a economia são bastante limitadas, não apenas em seus aspectos teóricos, mas também como práticas de direcionamento da ação do Estado na economia. Essas interpretações têm origem em duas grandes correntes teóricas, denominadas por Marcus Faro de Castro como Primeiro Direito Econômico, ramo especializado do Direito

Administrativo, e Segundo Direito Econômico, inspirado pela escola norte-americana da Análise Econômica do Direito (AED).

Como explica Marcus Faro de Castro, o Primeiro Direito Econômico surge no século XX, como um “ramo do direito voltado para a tarefa de procurar sistematizar as regras correspondentes a práticas administrativas que estavam na base da política econômica de então” (CASTRO, 2005b). A política econômica mencionada pelo autor era marcada pelo dirigismo econômico e pelo relativo isolamento econômico entre as economias nacionais que marcou a ordem econômica internacional no período de 1945 a 1970 (CASTRO, 2005b).

Ainda hoje, mesmo com as profundas alterações observadas na economia internacional que enfraqueceram tanto o dirigismo como o isolamento econômico, o Primeiro Direito Econômico influencia fortemente a formulação da política econômica e os estudos jurídicos sobre o tema no Brasil. Como aponta Marcus Faro de Castro, uma evidência disso é o fato de que praticamente todos os estudos sobre Direito Econômico no Brasil são desenvolvidos a partir de noções de intervenção do Estado na economia que não são mais adequadas à realidade econômica atual (CASTRO, 2005b).

O caráter limitado desses estudos se revela no fato de que são praticamente inexistentes, no ambiente acadêmico brasileiro, estudos que procurem enfoques diferentes para a construção de uma interpretação jurídica sobre a atuação do estado na economia, seja no que se refere ao tema tratado, seja na forma como o tema é abordado. Como tema, predomina o estudo da regulação econômica setorial, e na quase totalidade dos casos o tema é abordado sob a ótica do Direito Administrativo.

Não se questiona, obviamente, a utilidade acadêmica e prática desses estudos, que cumprem o importante papel de fornecer subsídios para melhorias teóricas, práticas, doutrinárias e legislativas do ambiente regulatório brasileiro. O que se critica é que o Primeiro Direito Econômico, com suas matrizes teóricas antiquadas, não abre espaço para o alargamento temático e metodológico dos estudos de Direito Econômico no Brasil.

Em contraposição ao Primeiro Direito Econômico, ganha força atualmente, em vários países (inclusive no Brasil), outra forma de estudar a interação entre Direito e Economia: a AED, corrente teórica que corresponde ao modelo amplamente aplicado no sistema jurídico dos EUA desde a década de 1980. O conjunto de idéias oriundas da AED é chamado por Marcus Faro de Castro de Segundo Direito Econômico.

Apesar de análises econômicas fazerem parte da produção jurídica estrangeira desde o final do século XIX (HARRISON, 2000, p. 1), a literatura sobre o tema aponta que o surgimento efetivo da AED deu-se com a publicação de duas obras fundamentais por Ronald Coase (o artigo *The Problem of Social Cost*) e Guido Calabresi (com seu artigo *Some thoughts on Risk Distribution and the Law of Torts*), no início da década de 1960.

Essas obras correspondem às primeiras tentativas de aplicar de forma sistemática os ensinamentos da economia em áreas da experiência jurídica não imediatamente identificáveis como apropriadas para a elucidação por conceitos econômicos (como já ocorria, por exemplo, com a regulação econômica setorial, com o Direito da Concorrência e com a prática da política Antitruste) (POSNER, 1998, p. 25-26).

A idéia fundamental da AED partiu do economista Ronald Coase em seu artigo *The Problem of Social Cost*, e ficaria conhecida posteriormente como Teorema de Coase⁶³. O Teorema defende que, em um mundo em que inexitem custos de transação (isto é, os custos relacionados à negociação, formação, supervisão e garantia de cumprimento das relações jurídicas), as transações entre as partes sempre resultariam em arranjos socialmente eficientes, independentemente da forma como os direitos foram inicialmente distribuídos (COASE, 1992, p. 717).

A partir dessa constatação, surge a idéia de que, na busca pela chamada maximização da utilidade, a ser perseguida pelo Estado e pelo Direito, a propriedade sobre determinado bem deverá ser sempre alocada àquela pessoa que mais a valoriza, ou seja, que estaria disposta a adquiri-lo pelo maior preço possível (COASE, 1992, 717-718). Nessa situação, seria promovida a maior utilidade social do bem.

Na definição de seus objetivos e em seu desenvolvimento, a AED deriva suas conclusões e recomendações de um método de análise econômica e de uma escola de pensamento bastante influenciada pela Economia Neoclássica. Como visto acima (Capítulo 1), para a escola neoclássica, a Economia é o processo por meio do qual os indivíduos buscam maximizar a satisfação de seus desejos fazendo uso dos recursos escassos disponíveis. Como explica Vincenzo Florenzano, o sucesso da AED está intrinsecamente ligado ao sucesso do modelo teórico da economia neoclássica para “planejar o futuro e

⁶³ Apesar de seu uso corrente quando se trata da obra de Ronald Coase, a expressão “Teorema de Coase” foi usada pela primeira vez por George Stigler, em seu artigo sobre o tema. Em seu artigo *The Problem of Social Cost*, Coase não enuncia ou define o teorema, apesar de descrevê-lo. Ver STIGLER, George. Two Notes on the Coase Theorem. *Yale Law Journal*, Dec. 1989, 99, P. 631-633.

governar os comportamentos do mundo material na direção dos fins desejados” (FLORENZANO, 2004, p. 31).

Do ponto de vista de política legislativa, a AED defende que os arranjos jurídicos da economia, as regras que concretizam os comportamentos econômicos que são determinados pelo Direito, devem sempre considerar a alocação eficiente dos recursos na sociedade. O Direito deve promover situações em que se possa maximizar a eficiência da economia (FARACO e DITZEL, 2005, p. 34). Na síntese de Florenzano, “a idéia é que a norma jurídica funciona como instrumento de política econômica à medida que fornece aos agentes uma estrutura de incentivos que direciona, influencia, enfim, é determinante para suas decisões e, conseqüentemente, para suas ações, no que se refere à produção, circulação, distribuição e consumo de bens e serviços” (FLORENZANO, 2004, p. 28).

O entendimento que essas duas correntes teóricas atualmente majoritárias (Primeiro Direito Econômico e Segundo Direito Econômico) têm sobre as decisões de política econômica, e as elaborações jurídicas, doutrinárias ou jurisprudenciais que delas resultam, não são capazes de responder aos problemas levantados pelo fenômeno estudado no presente trabalho. E a capacidade de tratar esses problemas de forma satisfatória é fundamental para uma teoria jurídica sobre o tema.

O Primeiro Direito Econômico, excessivamente formalista, prende-se ao estudo da intervenção do Estado na economia e ao planejamento econômico administrativo e aos estudos sobre regulação setorial, sem apontar uma direção para o exercício do poder estatal e sem dar atenção aos mecanismos modernos de atuação do Estado na economia,

que muitas vezes não são traduzidos em instrumentos normativos coercitivos⁶⁴. Tampouco se ocupa de temas relevantes de política econômica, que mereceriam um tratamento jurídico mais detalhado⁶⁵.

Já o Segundo Direito Econômico, com sua ênfase no papel do Direito como um instrumento de alcance da eficiência econômica, entendida como a situação em que os bens estejam alocados àqueles atores que mais os valorizam, padece do que Faraco e Santos denominaram de “neutralismo ético”, pois se direciona pela eficiência econômica, e não por valores jurídicos (FARACO e SANTOS, 2005, p. 85).

Além disso, as formulações do Segundo Direito Econômico partilham dos fundamentos da Economia Neoclássica que permeiam a governança do SFI atualmente. Assim, também essa corrente não poderia embasar uma reconstrução da governança do SFI em bases teóricas e pragmáticas distintas, pois apenas renovaria a busca pela eficiência das estratégias de investimento e não possibilitaria o resgate de princípios jurídicos e a busca pela justiça econômica no SFI⁶⁶.

Em grande parte, essa situação de dupla inadequação reflete também o fracasso do próprio direito positivo diante das novas características da normatividade e dos desafios que a globalização trouxe às formas como o Estado se relaciona com outros atores no plano internacional e como são gerados os padrões normativos que regulam essas

⁶⁴ Tome-se como exemplo o fato de que só muito recentemente os estudos afiliados à corrente do Primeiro Direito Econômico começaram a abordar, de forma sistemática, os problemas do desenvolvimento econômico como desafios a serem respondidos pelo Direito. Pioneiras, nesse sentido, as obras de Gilberto Bercovici (BERCOVICI, 2005) e Carla Abrantkoski Rister (RISTER, 2005).

⁶⁵ Somente a título de exemplo, é de se notar a ausência de estudos jurídicos sobre o regime de metas de inflação, que define o quadro jurídico em que é manobrada a política de juros no Brasil. Outro exemplo notável é a inexistência de estudos sobre o caráter constitucional da moeda e do direito monetário.

⁶⁶ Para uma análise detalhada das limitações do Primeiro e do Segundo Direito Econômico, ver PINHEIRO, 2006.

relações. Como explica Marcus Faro de Castro, o “surgimento do ‘positivismo jurídico’, ao suprimir as referências a quaisquer conteúdos substantivos para a legalidade, apenas abriu caminho para que o pragmatismo político fizesse as vezes da base valorativa da política econômica, que se tornou duplamente utilitarista e tecnocrática” (CASTRO, 2005b)⁶⁷.

A crítica feita por Marcus Faro de Castro pode ser facilmente transposta ao Direito Internacional Público e ao atual modelo de governança do SFI. O Direito Internacional Público, por padecer das limitações expostas anteriormente (sendo uma delas exatamente o recurso à metodologia normativa positivista), também se mostrou insuficiente para assegurar que a governança do SFI fosse feita com base em um conteúdo valorativo, e não somente na busca pela eficiência econômica.

O resultado dessa insuficiência foi o surgimento de um regime internacional altamente pragmático e tecnocrático para a governança para o SFI. O conteúdo, a finalidade, a estrutura normativa e os incentivos que sustentam esse atual modelo de governança não derivam do Direito Internacional Público, como seria de se esperar, mas da Economia Neoclássica e do liberalismo. Além disso, esse modelo de governança do SFI não tem em seus horizontes práticos e discursos normativos a preocupação com a justiça econômica, ou com a criação de regimes internacionais de governança ou de políticas públicas domésticas que efetivamente contribuam para a concretização de direitos.

Pelas razões expostas acima é que se pretende demonstrar, no presente trabalho, que os ensinamentos da AJPE podem funcionar como substrato teórico para a

⁶⁷ O trabalho citado é um documento eletrônico, sem numeração de páginas.

melhor compreensão e a busca de caminhos para solucionar os problemas trazidos pelo modelo de geração público-privada de instrumentos normativos na governança do SFI. Tais problemas não são respondidos pelo Direito Internacional Público e nem pelas correntes majoritárias de Direito Econômico.

Uma das vantagens do recurso à AJPE para a elucidação do objeto desse trabalho decorre da ênfase com que a AJPE recorre à interdisciplinaridade. Esse método, característico (embora não exclusivo⁶⁸) da AJPE, se mostrou extremamente eficiente no decorrer deste trabalho, tendo sido utilizado para elucidar as principais características do regime de governança do SFI a partir das contribuições da Teoria das Relações Internacionais, quando as teorias jurídicas se mostraram insuficientes.

Ressalte-se que essa ênfase na interdisciplinaridade, no entanto, não abre mão da centralidade do Direito e das construções jurídicas para a correta compreensão dos instrumentos de política econômica e para a elaboração de sugestões que permitam superar suas deficiências. Essa postura se justifica por que o Direito é, por natureza, uma disciplina com forte carga normativa. Enquanto a maioria das ciências sociais encontra na capacidade

⁶⁸ No que se refere à importância atribuída à interdisciplinaridade para a superação das limitações do Direito Internacional Público, merece menção também a proposta da corrente teórica conhecida como Direito e Globalização, proposta por Paul Schiff Berman. Para Berman, a superação das limitações do direito internacional passa pela incorporação de ensinamentos não somente da Teoria das Relações Internacionais, mas também da antropologia, sociologia, geografia crítica e estudos culturais, que permitam ao estudioso do direito compreender como as comunidades se desenvolvem e constroem normas que frequentemente ignoram limites geográficos. Para mais detalhes sobre essa forma de pluralismo jurídico, ver BERMAN, 2005, p.507-511. Também merecem menção, nesse contexto, as propostas de estudo da governança global com base no constitucionalismo global e no direito administrativo global. A primeira dessas propostas se baseia na idéia de que é possível desenvolver um sistema internacional completamente submetido a uma forma global de constitucionalismo, enquanto o segundo procura estender ao âmbito internacional um método de regulação baseado nas estruturas do direito administrativo doméstico. Para uma explicação dessas propostas, ver KRISCH, 2009. Cabe mencionar também os estudos desenvolvidos a partir da Teoria dos Sistemas de Niklas Luhmann, e do conceito de diferenciação funcional em âmbito internacional, que têm em Gunther Teubner seu principal expoente (ver, principalmente, TEUBNER 2000 e TEUBNER e FISCHER-LESCANO, 2004).

explicativa sua principal característica, o Direito tem a vantagem de raciocinar com base em categorias normativas ligadas a um ideal de justiça que, uma vez definidas, servem para balizar a conduta dos indivíduos e instituições em um conjunto complexo de relações sociais.

Como o objetivo do presente trabalho é contribuir para devolver ao Direito o papel central na formação dos instrumentos de governança do SFI, com a formulação de um discurso jurídico sobre o tema, essa carga normativa se mostra fundamental. Na verdade, a recuperação da capacidade do Direito Internacional Público de gerar um discurso efetivamente jurídico para analisar esses fenômenos, depende da “recuperação do papel do direito como fonte de contribuições originárias de caráter ético para a política econômica” (CASTRO, 2005b), papel que se perdeu nas últimas décadas para dar lugar ao pragmatismo economicamente orientado.

3.2. FIDÚCIA E COERÇÃO NO SFI

Conforme foi descrito no início do presente capítulo, a tentativa empreendida no presente trabalho é a construção de um discurso jurídico que seja capaz de dar conta dos problemas teóricos surgidos a partir do advento da geração público-privada de instrumentos normativos como modelo de governança do SFI. Isso depende, inicialmente, de uma recuperação da capacidade do direito de explicar determinados fenômenos que não podem ser compreendidos sob os atuais paradigmas do Direito Internacional Público e do Direito Econômico.

Talvez o principal desafio sob esse prisma seja explicar a surpreendente aceitação e eficácia dos instrumentos normativos não coercitivos, que caracterizam esse modelo, no direcionamento do comportamento dos Estados e das suas subunidades burocráticas. Como se viu, a Teoria das Relações Internacionais explica esse fenômeno a partir dos conceitos de regime e governança.

Esses conceitos, apesar de incorporarem elementos jurídicos, pois são construídos a partir de referências a normas, regras, códigos e procedimentos, que são categorias teóricas essencialmente jurídicas, o fazem apenas instrumentalmente. Na verdade, essas referências não incorporam qualquer carga axiológica e não pretendem criar um discurso normativo sobre a realidade que interpretam.

Diante das dificuldades apontadas, como então reconstruir um discurso jurídico acerca de um fenômeno que apesar de se concretizar por meio dos instrumentos e da linguagem do direito, não se apóia na obrigatoriedade de suas normas ou na aceitação de seus pressupostos éticos para garantir seu cumprimento? Defende-se, nesse trabalho, que essa reconstrução pode ser feita a partir dos instrumentos teóricos da AJPE.

Um dos instrumentos que podem ser particularmente úteis para o cumprimento dessa tarefa é o tratamento que a AJPE dá às diferentes formas de atuação do Estado na formulação da política econômica. A AJPE distingue os instrumentos de intervenção direta dos instrumentos de intervenção indireta, como fazem outras teorias, mas a principal diferença é que também distingue os instrumentos de intervenção coercitiva dos instrumentos de intervenção fiduciária (CASTRO, 2005b).

Os instrumentos de intervenção direta são aqueles implementados por meio da atuação normativa do Estado, e possuem caráter eminentemente coercitivo. São compostos por normas que regulam utilidades e serviços públicos, e a regulamentação da atividade privada por meio de licenças e vedações. A regulação econômica setorial seria o melhor exemplo de intervenção direta, por meio de leis e outros instrumentos normativos infralegais que determinam a atuação dos atores de mercado.

Os instrumentos de intervenção indireta, por outro lado, não atuam de forma imediata sobre a atividade econômica, mas sobre a disponibilidade e o fluxo de recursos monetários. Os instrumentos indiretos não necessariamente envolvem a atuação normativa do Estado, por meio da edição de leis e normas, mas englobam as normas pelas quais o Estado procura influenciar o comportamento dos atores.

Por isso mesmo, instrumentos de intervenção indireta poderão ter caráter coercitivo, quando envolvam a produção normativa direta por parte do Estado, de que é exemplo o sistema tributário. As leis e normas de Direito Tributário estabelecem mecanismos que taxam os cidadãos e as empresas. Com isso, não impõem comportamentos específicos aos atores econômicos, mas retiram recursos do mercado, muitas vezes buscando efeitos de políticas públicas que podem ir além da mera coleta dos tributos.

A grande inovação da AJPE é o reconhecimento de que os instrumentos indiretos de formulação de política econômica sobre o Estado poderão também ter caráter fiduciário. Nesses casos, a atuação do Estado não se dá por meio da edição de regras, mas por sua participação como ator em mercados essencialmente privados, muitas vezes submetendo-se voluntariamente às mesmas regras aplicadas aos atores privados.

Um exemplo dessa intervenção indireta sob a forma fiduciária ocorre quando o Banco Central do Brasil, procurando influenciar a variação da taxa de câmbio, atua na compra ou venda de moeda estrangeira, modificando a cotação. Outro exemplo ocorre nas operações de mercado aberto, em que o Estado compra ou negocia títulos da dívida pública (CASTRO, 2005b).

A classificação dos instrumentos de formulação de política econômica pelo Estado segundo a AJPE pode ser resumida da seguinte forma:

Tabela 1: Política Econômica

Intervenção Direta – Coercitiva	Intervenção Indireta	
Utilidades e serviços públicos e empresas do setor público. Regulamentações da atividade privada: <ul style="list-style-type: none"> • Licenciamentos • Vedações • Cláusulas de interesse público incluídas em contratos 	Coercitiva	Fiduciária
	Sistema Tributário	Mercado aberto (juros) Mercado Financeiro Internacional (câmbio)

Fonte: CASTRO, 2005b

A tipologia apresentada por Marcus Faro de Castro, inicialmente desenvolvida para explicar as formas de atuação dos Estados sobre as economias nacionais, pode ajudar a compreender e analisar, no plano internacional, como os instrumentos normativos de governança do SFI exercem influência sobre a forma como os Estados gerem suas políticas econômicas no âmbito interno e implementam instrumentos domésticos de regulação financeira.

Para essa tarefa, são de especial utilidade o reconhecimento da existência dos mecanismos de intervenção indireta na política econômica, por meio de seu caráter fiduciário, e o tratamento teórico que é dado a esses mecanismos pela AJPE. Trata-se de uma importante inovação que pode ser empregada à governança do SFI, tendo em vista a ausência de um ator no sistema internacional que possa exercer poder normativo cogente, formulando e implementando instrumentos coercitivos de regulação financeira.

Em razão dessas características particulares do SFI, qualquer iniciativa de harmonização internacional de padrões regulatórios somente pode ser conduzida por meio de instrumentos indiretos, tendo em vista a incapacidade de atuação direta. É exatamente o que ocorre com os instrumentos normativos criados pelas entidades responsáveis pela geração público-privada de instrumentos normativos para a governança do SFI.

A noção de fidúcia completa o quadro explicativo, pois na ausência de normas de caráter coercitivo, ganha relevância no SFI o papel da confiança que os membros do sistema depositam um no outro. No caso do SFI, grande importância é atribuída à forma como o modelo de regulação financeira de um Estado é avaliado pelos demais Estados e pelos atores privados economicamente relevantes, como grandes conglomerados financeiros e produtivos.

Para esclarecer a forma como o recurso à fidúcia é determinante para o sucesso dos instrumentos normativos gerados pelo atual modelo de governança do SFI, pode-se recorrer ao exemplo das agências internacionais de classificação de risco. Essas agências são empresas privadas que operam globalmente, conectadas a instituições financeiras, bancos de investimento e bolsas de valores.

Diariamente, essas agências analisam e elaboram rankings dos mais diversos instrumentos de crédito e investimento, avaliando e classificando o nível de confiança que o mercado pode depositar na capacidade de empresas e países de cumprirem suas obrigações financeiras. Atualmente, o mercado mundial é dominado por três dessas agências: Moody's, Standard & Poor's e Fitch Ratings que, juntas, detêm cerca de 94% do mercado (HILL, 2004, p. 60).

A definição dos critérios de avaliação utilizados por essas agências é feita de forma privada, com métodos muitas vezes protegidos por direitos de propriedade intelectual (CHAMPSAUR, 2005, p. 9) e por meio da atuação de comitês compostos pelos seus principais executivos e analistas (FARIA, 2008, p. 21), sem controles externos para evitar conflitos de interesse ou garantir transparência. Acrescente-se a isso o fato de que o mercado em que atuam apresenta elevado grau de concentração, e que não existem instrumentos regulatórios nacionais ou internacionais que delimitem o escopo de atuação dessas agências.

Chama atenção, no cenário descrito, o fato de que a avaliação e a emissão de uma nota para a qualidade do crédito de países ou empresas por essas agências privadas, que fazem parte de um mercado altamente concentrado e não regulado, tenha efeitos tão relevantes a ponto de determinar a qualidade, o preço e as condições do crédito a que esses países ou empresas terão acesso.

No que se refere às economias nacionais, os efeitos dessas avaliações muitas vezes se transmitem para o âmbito interno, pois a sua melhora ou deterioração dependerá das políticas econômicas adotadas pelos governos desses países. Esse movimento afeta,

limita e condiciona seriamente a condução da política macroeconômica nacional, bem como a capacidade das nações de financiarem suas atividades essenciais.

Fica claro, a partir dessa descrição, que essas notas podem causar efeitos negativos na capacidade dos Estados de garantirem o exercício de direitos por parte de seus cidadãos. Isso é verdade especialmente no caso dos países em desenvolvimento, cujas economias dependem fortemente da manutenção da confiança dos mercados internacionais para que possam ter acesso aos recursos necessários para o financiamento de políticas sociais ou de estabilização financeira (MARTÍNEZ e SANTISO, 2003, p. 365; FARIA, 2008, p. 20).

Recorrendo-se à tipologia desenvolvida por Marcus Faro de Castro, e transportando-a para o SFI, parece claro que as avaliações formuladas e divulgadas por essas agências poderiam ser entendidas como mecanismos indiretos de intervenção na política econômica dos países, por meio da canalização e parametrização das opiniões difusas dos agentes do mercado financeiro internacional sobre as condições econômicas de um determinado país. Esses mecanismos e sua funcionalidade são fundados essencialmente no caráter fiduciário das relações creditícias internacionais e das relações de cooperação e coordenação monetária entre os Estados e dos Estados com atores privados.

A caracterização desses instrumentos de classificação de risco como “essencialmente” fiduciários reconhece, no entanto, que os índices de avaliação dessas agências são dotados de características que os revestem de uma capacidade de gerar efeitos

coercitivos⁶⁹. Esses efeitos coercitivos, contudo, não derivam da natureza desses instrumentos normativos e tampouco da fonte de onde se originam, como ocorre com normas emanadas por uma entidade que exerce autoridade de forma legítima.

Bem ao contrário, o caráter coercitivo das avaliações divulgadas por essas agências, que são atores privados, é oriundo da convergência das expectativas do mercado ao seu redor, e de sua incorporação aos instrumentos regulatórios domésticos de diferentes países, com impactos que ultrapassam suas fronteiras (BRUNER, 2008, p. 6). O principal exemplo pode ser buscado em alguns instrumentos regulatórios do mercado de capitais norte-americano.

Desde 1975, a *Securities and Exchange Commission* – SEC, agência responsável pela regulação do mercado de capitais nos EUA, vem incorporando as avaliações das agências de classificação de risco em suas normas, como requisitos para restringir, incentivar ou desencorajar certas modalidades de investimentos e operações de emissão pública de obrigações ou valores mobiliários.

No mercado de capitais dos EUA, essas agências são previamente cadastradas, e qualquer emissão de títulos e ações por parte das empresas depende de uma avaliação delas, que aponte o grau de risco da empresa responsável pela emissão (BRUNER, 2008, p. 17). Desnecessário dizer que a nota dada pelas agências é um dos fatores mais importantes para

⁶⁹ No contexto deste trabalho, a referência a efeitos coercitivos ou ao exercício de poder coercitivo serve para elucidar que, apesar de as relações descritas serem em tudo fiduciárias, são complementadas por mecanismos que influenciam de forma bastante concreta e previsível o comportamento dos atores. É nesse sentido que se emprega o termo, já que muito embora não sejam instrumentos efetivamente coercitivos, são suportados por um conjunto de relações fiduciárias e reputacionais que geram efeitos semelhantes ao que essas mesmas normas poderiam ter caso fossem efetivamente coercitivas. Ou seja, não se pretende defender que esses instrumentos sejam coercitivos, no sentido em que o termo é tomado normalmente pela literatura jurídica, mas apenas ressaltar uma característica específica que é um dos elementos mais importantes do fenômeno sob estudo.

determinar a atratividade da emissão para os investidores, causando impactos profundos nos resultados da operação.

Essas avaliações são incorporadas também nas regras de investimento dos fundos de pensão norte-americanos e nas políticas de gestão das seguradoras. O *California Public Employees' Retirement System* (CalPERS), maior fundo de pensão dos EUA, com ativos de aproximadamente US\$ 240 bilhões, considera as classificações de risco das agências como um critério fundamental de uma política de investimentos prudente e responsável (BRUNER, 2008, p. 17). Ou seja, ativos que não obtenham uma nota positiva dessas agências não podem ser adquiridos pelo CalPERS, e, portanto, perdem competitividade e atratividade em um mercado em que ambas as características são fundamentais.

Os poderosos mecanismos de influência oriundos da magnitude da indústria financeira dos EUA e da capacidade de investimento de seus atores privados fizeram com a aceitação internacional dessas avaliações crescesse exponencialmente desde 1975 (GADINIS, 2008, p. 467), passando a ser empregados globalmente a partir das negociações do II Acordo da Basileia, em que foram incorporados como medida para o cálculo dos riscos assumidos por instituições financeiras (BRUNER, 2008, p. 18).

A inclusão das classificações dadas pelas agências internacionais de classificação de risco no II Acordo da Basileia ilustra o mecanismo por meio do qual esses padrões de avaliação essencialmente privados alcançaram larga aceitabilidade no SFI. Atualmente, essas notas são consideradas variáveis fundamentais nas decisões de

investimento e nas decisões sobre concessão de crédito aos países e empresas, tornando-se um padrão internacional universalmente aceito.

Outro exemplo da elevada influência dos padrões definidos pelas entidades engajadas na geração público-privada de instrumentos normativos é o sucesso das 40 Recomendações da FATF. Como explicado no capítulo anterior, a FATF é uma entidade ligada à OCDE, composta por 26 países, e que gera recomendações para o combate à lavagem de dinheiro. As 40 Recomendações, publicadas em 1990 e revistas pela última vez em 2003, são até hoje o principal resultado normativo da atuação do FATF.

Ao longo desse período, a influência das 40 recomendações do FATF ultrapassou a esfera composta pelos países membros que o formularam, e alcançou aceitação praticamente integral entre os demais países. O mecanismo utilizado pela FATF para pressionar os países que não fazem parte da entidade a adotarem as 40 Recomendações foi a elaboração de uma Lista Negra.

Quando foi criada, essa lista era composta pelos países ou territórios que não adotavam um modelo regulatório de combate à lavagem de dinheiro adequado aos parâmetros definidos nas 40 Recomendações, e com os quais as instituições financeiras dos países membros da FATF não poderiam operar, ou somente poderiam operar após tomarem medidas adicionais de cautela. Os países ou territórios que compunham essa lista foram agrupados sob a denominação de “Nação ou Território Não Cooperativo” (*Non Cooperative Nation or Territory – NCCT*).

Para um Estado, ser incluído na chamada Lista Negra de NCCTs significava um dano sensível à sua reputação, mas com efeitos que ultrapassam a mera má fama. A notícia

de inclusão na lista era capaz de causar uma diminuição quase que imediata nos fluxos financeiros internacionais e na capacidade das empresas e indivíduos do país de obterem recursos no exterior. A primeira Lista Negra foi publicada em 1998 e continha 26 países. Nos anos que se seguiram, a lista foi sendo alterada. Atualmente, apenas 10 anos depois da divulgação de sua primeira versão, a Lista Negra não contém nenhum país (AAKEN, 2008, p. 20-21)⁷⁰.

Apesar das pesadas críticas que a Lista Negra sofreu ao longo dos anos, por representar um instrumento institucionalizado de ameaça, completamente alheio aos princípios do Direito Internacional Público⁷¹, é inegável que foi um mecanismo extremamente bem sucedido em seu objetivo de universalizar as 40 Recomendações. Tanto é verdade que a literatura reconhece que a Lista Negra do FATF talvez tenha sido o mais eficaz instrumento de pressão já adotado no âmbito do SFI para obter harmonização regulatória (AAKEN, 2008, p. 22).

Outro exemplo de instrumento de pressão destinado a fomentar a adoção das normas e padrões criados pelas entidades engajadas na geração público-privada de instrumentos normativos são os chamados *Reports on the Observance of Standards and Codes* – ROSCs (Relatórios sobre a Observância de Padrões e Códigos). Esses relatórios são elaborados como parte de uma iniciativa conjunta do FMI e do Banco Mundial, e servem para incentivar a adoção de códigos de conduta, recomendações e padrões regulatórios internacionais por seus países membros por meio da estratégia de *naming and shaming* (algo como “apontar e envergonhar”).

⁷⁰ O último país a ser retirado da lista foi a Birmânia (Myanmar) em 2006 (AAKEN, 2008, p. 21).

⁷¹ Para uma discussão mais detalhada do mecanismo, ver DOYLE, 2002.

Para tanto, equipes formadas por funcionários das duas instituições realizam pesquisas e avaliações destinadas a medir o grau de adesão de um determinado país aos instrumentos normativos de governança do SFI considerados mais importantes (PEUKER, 2006, p. 243). Ao final, essas equipes produzem relatórios que posteriormente são publicados e amplamente divulgados. Atualmente, 103 países já foram examinados como parte do programa, em um trabalho que deu origem a mais de duas centenas de relatórios⁷².

O poder das avaliações das agências de classificação de risco, a Lista Negra que praticamente forçou a adoção universal das 40 Recomendações da FATF e a criação dos ROSCs pelo FMI e Banco Mundial são apenas alguns dos inúmeros exemplos que demonstram a existência de mecanismos informais e altamente sofisticados cujos efeitos se assemelham bastante a uma forma coordenada de coerção no âmbito do SFI.

Esses mecanismos informais, baseados em uma estrutura de prêmios e penalidades de origem reputacional administrados de forma descentralizada pelos agentes de mercado, têm como objetivo garantir a validade e a aplicabilidade dos padrões normativos de governança do SFI. Apesar de sua origem reputacional, o conjunto de mecanismos utilizados gera um efeito claramente coercitivo.

Cabe ressaltar que esses mecanismos independem da existência de um poder central que exerça autoridade, o que serve para demonstrar que quanto maior e mais ampla a integração existente entre os diferentes mercados nacionais em um sistema internacional, mais difícil e caro se torna aos Estados a adoção de políticas econômicas que se desviem

⁷² Os relatórios podem ser encontrados na página <http://www.worldbank.org/ifa/rosc.html>. Consultada em Abr 15, 2009.

dos parâmetros e padrões de organização da economia definidos internacionalmente pelas entidades responsáveis pela geração público-privada de instrumentos normativos.

Como aponta Michael Webb, a crescente integração dos mercados financeiros gera instrumentos coletivos de pressão que reduzem sensivelmente a capacidade dos Estados de perseguirem políticas que divirjam do que é internacionalmente recomendado, aumentando o nível de ingerência externa nas decisões domésticas de política econômica (WEBB, 1994, p. 176; UNDERHILL e ZHANG, 2006, p. 19). Passa a ser grande a pressão de credores, investidores, bancos, empresas, outros países e de organizações internacionais para que os Estados adotem políticas comuns e padrões de administração da economia que repliquem os modelos adotados por outros países.

Como demonstrado, o cumprimento e a adoção dessas normas pelos países sinaliza ao mercado internacional um comprometimento financeiro e econômico que leva ao incremento de sua reputação. O incremento é premiado com a melhora de sua classificação na escala de risco das agências internacionais e com melhores avaliações por organismos como FMI e Banco Mundial. A sua não adoção, por outro lado, é punida com o rebaixamento ou a atribuição de avaliações negativas, que causam danos à reputação com efeitos semelhantes a bolas de neve, afastando credores e investidores em um processo de progressiva alienação econômica (SIMMONS, 2000, p. 324).

Torna-se claro, dessa forma, o elemento coercitivo que acompanha o processo de geração e difusão das normas e padrões de governança do SFI, e o grau com que interferem na formulação da política econômica e no desenho dos instrumentos de regulação financeira adotados pelos países. Esse efeito coercitivo está presente

independentemente do fato de que essas normas e padrões são de natureza fiduciária, não possuem caráter vinculante e não são formalmente reconhecidos como fontes de obrigação estatal pelo Direito Internacional Público.

Esse elemento coercitivo que, em última análise, garante a aplicabilidade dos padrões internacionais, se origina da dinâmica do mercado e das ações coordenadas de seus atores, e não de normas oficialmente constituídas e adotadas pelos países (SIMMONS, 2000, p. 342). Essa característica faz surgir problemas claros acerca da legitimidade dessas normas e padrões de governança, que serão abordados a seguir.

3.3. A LEGITIMIDADE DA GOVERNANÇA DO SFI

Conforme se procurou demonstrar no decorrer desse trabalho, o processo de geração público-privada de instrumentos normativos vem dando origem a uma gama extensa e extremamente variada de padrões, códigos, recomendações e melhores práticas para a governança do SFI. Esses instrumentos normativos não se integram ao corpo do Direito Internacional Público e não possuem caráter vinculante, sendo de adoção voluntária pelos países.

Com base somente nessa descrição, que é bastante precisa, não haveria qualquer razão para questionar a legitimidade dos resultados do fenômeno estudado no presente trabalho, já que a ausência de obrigatoriedade os tornaria meras recomendações a serem avaliadas e adotadas pelos países de acordo com julgamentos independentes de conveniência.

O problema é que a descrição acima, embora formalmente correta, não esgota as características do fenômeno. Ela ignora os mecanismos velados e os efeitos coercitivos que passam a operar uma vez que esses instrumentos são elaborados e divulgados pelas entidades internacionais e aceitos pelos agentes de mercado, pelos Estados mais desenvolvidos e por organismos internacionais.

Na verdade, esses mecanismos se valem da capacidade de pressão do mercado e dos incentivos econômicos para garantirem o nível bastante elevado de adoção dos padrões regulatórios criados pelas entidades mencionadas no capítulo anterior, mesmo em Estados que sequer participaram do processo de geração desses instrumentos. É a partir dessa constatação que passa a ser possível questionar a legitimidade do processo de geração público-privada de instrumentos normativos, cujo resultado são normas que escapam quase que completamente do escrutínio público.

Pode-se objetar que, em larga medida, esse processo é conduzido em fóruns compostos por entidades ligadas aos Estados, como é o caso das redes regulatórias transgovernamentais descritas por Anne-Marie Slaughter, e que por isso não haveria que se questionar sua legitimidade. No entanto, como aponta Julia Black, mesmo nos casos em que os mecanismos de governança são gerados por instituições que contam com a participação de atores públicos, os arranjos normativos resultantes podem ser considerados como privados, pois estão somente muito indiretamente submetidos a mecanismos de responsabilização democrática (BLACK, 2008, p. 226).

Por outro lado, mesmo que os mecanismos de incentivo à adoção recorram a um exercício coordenado de autoridade pelo mercado no sistema internacional (HALL e

BIERKESTER, 2002b, p. 4), podendo ser considerados privados, os objetivos professados pelos órgãos que debatem e geram esses instrumentos normativos são inegavelmente de interesse público. São também de interesse público os efeitos desses instrumentos normativos, pois mesmo os Estados que decidem não adotá-los acabam por sofrer sua influência (BLACK, 2008, p. 224).

O economista Joseph Stiglitz, por exemplo, considera que os padrões normativos internacionais e a manutenção da estabilidade econômica internacional são verdadeiros bens públicos globais⁷³ (STIGLITZ, 2006, p. 151). Adotando essa perspectiva, parece claro que a forma privada como esses padrões são gerados e difundidos pode representar um risco para valores fundamentais de Direito Internacional Público (DICKINSON, 2006, p. 386), que deveriam ser protegidos por métodos mais adequados de geração de instrumentos normativos para a governança do SFI.

A partir das características descritas nos itens anteriores, elucidadas pelos ensinamentos da AJPE, justifica-se a importância e a necessidade de uma avaliação acerca dos critérios de legitimação que balizam a geração público-privada de instrumentos normativos no SFI, e da adequação desses critérios ao corpo normativo do Direito Internacional Público e seus princípios.

Em primeiro lugar, para se compreender as questões a serem tratadas, é necessário reconhecer que a atuação dos fóruns responsáveis pela geração público-privada de instrumentos normativos para a governança do SFI inegavelmente gozam de um alto nível de aceitação, como apontado acima. Alguns autores, ligados a uma corrente teórica

⁷³ Stiglitz conceitua bens públicos globais como benefícios que são aproveitados por todos os cidadãos do mundo, e de cujo gozo ninguém pode ser excluído por outrem (STIGLITZ, 2006, p. 151)

que admite a legitimidade do exercício da autoridade privada em âmbito internacional (HALL e BIERKESTER, 2002), tratam essa característica como uma evidência de que esses instrumentos são considerados legítimos pelos Estados.

Conforme o conceito desenvolvido por Hall e Bierkester, o principal mecanismo de reforço dos instrumentos de governança global é a noção de autoridade privada, descentralizada por natureza. Esses autores alegam que essa noção de autoridade conjuga o exercício descentralizado do poder pelos órgãos de geração público-privada de instrumentos normativos, com algum grau de legitimação, já que esse poder é aceito por aqueles que se submetem seu exercício, internalizando e adotando essas regras (HALL e BIERKESTER, 2002, p. 5).

Cumprido lembrar que os instrumentos normativos aos quais esses autores conferem legitimidade não derivam de nenhum dos mecanismos formalmente reconhecidos pelo Direito Internacional Público como capazes de gerá-la em âmbito internacional. No que se refere a essa capacidade, segundo Allen Buchanan e Robert Keohane, existem atualmente três concepções sobre o conceito de legitimidade e sua origem em âmbito internacional.

A primeira dessas concepções defende que a legitimidade só estará presente nas relações internacionais quando existir o consenso dos Estados, concretizado mediante processos formais de manifestação de adesão a determinados instrumentos normativos. Esse primeiro conceito se aproxima bastante do que seria considerado legítimo do ponto de vista do Direito Internacional Público em sua concepção clássica.

O segundo conceito vai um pouco mais longe, e exige não somente o consentimento do Estado, como também que o processo para se chegar a esse consentimento respeite os ditames da democracia. Por fim, um terceiro conceito, mais próximo do que se busca no presente trabalho, defende que as instituições de governança global, mesmo quando não necessariamente amparadas pelo consenso estatal, atuam de forma legítima sempre que adotam procedimentos democráticos de geração normativa (BUCHANAN e KEOHANE, 2006, p. 412-417).

Como demonstrado nesse trabalho, a efetividade dos instrumentos normativos de governança do SFI atualmente em voga independe quase que totalmente de formalização jurídica e do consenso dos Estados como unidades políticas soberanas no sistema internacional, escapando de quaisquer dos critérios de aferição de legitimidade descritos por Buchanan e Keohane. No mais das vezes, esse consenso é substituído pela atuação normativa de um órgão estatal em esfera infralegal, que adota os instrumentos normativos acordados.

Com isso, os textos desses instrumentos normativos não são submetidos aos processos domésticos necessários à oficialização do consenso estatal por meio da ratificação do parlamento, o que provoca o rompimento do canal de representação democrática da população em sua adoção. Tais instrumentos também não têm origem na regular atuação de organizações internacionais, pois nesse caso se poderia argumentar que derivam sua legitimidade de um consenso estatal prévio aos atos constitutivos dessas organizações.

Vê-se que, também na localização da raiz de legitimação dessas regras, o instrumental do Direito Internacional Público se mostra inadequado. Na verdade, a razão para a aceitação da autoridade privada exercida pelos agentes de mercado não deriva de qualquer dessas noções de legitimidade, mas sim do discurso de *expertise* técnica superior que circunda os instrumentos normativos de governança do SFI (HALL e BIERKESTER, 2002a, p. 8; CASTRO, 2005b; KENNEDY, 2005, p. 11).

Essa tendência de considerar os instrumentos normativos de governança do SFI como meramente técnicos é apontada por Koskenniemi como mais uma evidência concreta da perda do papel do Direito Internacional Público como principal disciplina explicativa do comportamento internacional dos Estados. Para entender e explicar os fenômenos que se lhe apresentavam, os estudiosos passaram a descartar o formalismo dos conceitos oriundos do Direito Internacional Público, substituindo-os, em suas análises, pela linguagem elegante e flexível da Ciência Política (KOSKENNIEMI, 2007, p. 29).

Obviamente essa substituição não possui apenas efeitos práticos, mas também teóricos. Como bem descreve Koskenniemi, o discurso do Direito Internacional Público foi substituído pelas opiniões e recomendações de “especialistas e assessores, economistas e técnicos, cientistas e advogados, todos recorrendo a vocabulários técnicos de acomodação provisória, coordenação e efeitos otimizados”. E completa: “O utilitarismo é a constituição política de um mundo despolitizado” (KOSKENNIEMI, 2007, p. 29)⁷⁴.

⁷⁴ Tradução livre do autor para o trecho: “experts and advisors, economists, technicians, scientists and lawyers, all having recourse to the technical vocabularies of ad hoc accommodation, co-ordination and optimal effect. Utilitarianism is the political constitution of a de-politicised world” (KOSKENNIEMI, 2007, p. 29).

No processo descrito, a idéia de legitimidade, oriunda originalmente do discurso jurídico, não poderia sair ilesa. Com o avanço das diferentes teorias internacionalistas, a legitimidade dos processos internacionais de geração de instrumentos normativos passou a ser medida de acordo com os seus resultados, e não mais pela sua origem, representatividade e grau de abertura democrática, como demandaria um discurso propriamente jurídico do fenômeno.

A principal evidência dessa substituição é exatamente a forma como o processo de geração público-privada de instrumentos normativos é tratado pelos seus participantes e defensores. Ao invés de ser entendido como o processo de embate, acomodação e avanço do poder político e econômico dos agentes envolvidos, passa a ser considerado como um processo de debate puramente técnico entre especialistas, que combinam sua *expertise* em busca da melhor solução internacional para problemas regulatórios que ultrapassam as fronteiras nacionais.

A substituição do discurso jurídico pelo discurso da ciência política e das relações internacionais fez com que a legitimidade deixasse de ser considerada como uma exigência para o processo de criação normativa, e passasse a ser entendida como um subproduto dele. De acordo com esse raciocínio, serão legítimas as normas que forem largamente aceitas. É isso que permite a Hall e Bierkester, ambos teóricos das relações internacionais, enxergarem legitimidade onde o que existe, de fato, é tão somente conformidade.

Recentemente, no entanto, tem sido questionada essa visão de que a governança global moderna no SFI é apenas um processo técnico de geração normativa em

busca de soluções ótimas em nível global. A recente produção acadêmica crítica sobre o tema tem sido capaz de demonstrar que a governança global, como é conduzida atualmente, reflete determinadas escolhas políticas que se tornam bastante clara uma vez que se penetra o discurso técnico que se forma ao seu redor (ver, por exemplo, AAKEN, 2008; BENVENISTI e DOWNS, 2007; GADINIS, 2008; VERDIER, 2009).

A avaliação crítica do processo de criação normativa da governança do SFI sugere que a escolha de instrumentos normativos relativamente informais reflete o alto nível de incerteza que caracteriza o mercado financeiro internacional. Por isso, os atores preferem que esses arranjos sejam flexíveis e passíveis de rápidas alterações, caso sejam alteradas as circunstâncias de sua aplicação. Além disso, a manutenção da informalidade faz com que o custo reputacional associado ao desrespeito seja consideravelmente menor do que os custos de se romper compromissos jurídicos formalmente aceitos (VERDIER, 2009, p. 167).

Como apontam Benvenisti e Downs, o recurso aos arranjos informais e a crescente fragmentação do processo de governança global do SFI apoiada na legitimidade técnica de seus resultados “sabotam a evolução de um sistema regulatório internacional mais democrático e igualitário a enfraquece a integridade normativa do direito internacional” (BENVENISTI e DOWNS, 2007, p. 597)⁷⁵.

Esse processo de “sabotagem”, de acordo com os autores citados, decorre do fato de que, ao se multiplicarem os centros de geração público-privada de instrumentos

⁷⁵ Tradução livre do autor para o trecho “sabotages the evolution of a more democratic and egalitarian international regulatory system, and undermines the normative integrity of international law” (BENVENISTI e DOWNS, 2007, p. 597).

normativos, multiplicam-se também os espaços institucionais de negociação em que as nações são chamadas a atuar. Essa multiplicação limita a habilidade dos Estados mais fracos de coordenarem suas posições dentro desses diferentes fóruns, para barganhar de forma mais eficiente.

Ademais, os Estados mais poderosos passam a dispor de uma constante ferramenta de pressão, pois a qualquer momento podem se retirar do ambiente de negociação, recorrendo a outros meios para avançarem suas posições. Por fim, a fragmentação e a informalidade podem favorecer a percepção de que não existe planejamento ou direção consciente para o processo de criação das normas, quando, na verdade, o processo é conduzido e formatado de acordo com as preferências dos Estados economicamente mais poderosos (BENVENISTI e DOWNS, 2007, p. 597).

Um exemplo é dado pela literatura pode ilustrar bem essas críticas. Conforme é amplamente descrito nos trabalhos sobre o assunto, o Acordo de Basiléia surgiu em 1988 como uma resposta coordenada para enfrentar as dificuldades que a integração financeira poderia trazer às nações. A justificativa técnica para o acordo seria a importância da criação de um mecanismo de proteção para obrigar os bancos a manterem níveis adequados de capital para se protegerem dos riscos assumidos em suas operações, evitando que situações de insolvência pudessem atingir o sistema internacional como um todo⁷⁶. É inegável que essa justificativa apela para um bem a ser buscado pela atuação coordenada dos atores relevantes.

⁷⁶ Ver, por exemplo, BRUNER, 2008, p. 18.

No entanto, como demonstra Stavros Gadinis, é possível que outras razões também tenham contribuído de forma decisiva para a formalização do acordo no final da década de 1980. Como descreve Gadinis, até 1980, os bancos americanos praticamente dominavam o mercado bancário internacional, respondendo por cerca de 30% do volume operacional das transações. Os bancos japoneses, por sua vez, controlavam cerca de 20% desse movimento. Nessa época, apenas um dos dez maiores bancos internacionais era japonês.

Menos de uma década depois, já no final dos anos 1980, a situação havia se invertido: os bancos japoneses controlavam 38% do mercado bancário internacional, contra uma fatia de 18% dos bancos americanos, e sete dos dez maiores bancos internacionais eram japoneses (GADINIS, 2008, p. 500). Em boa parte, o crescimento impressionante dos bancos japoneses ao longo da década de 1980 foi atribuído, ao menos nos EUA, aos limites regulatórios mais rígidos a que estavam sujeitos os bancos norte-americanos, o que teria prejudicado sua competitividade no período.

As regras então em vigor nos EUA obrigavam os bancos norte-americanos a manter um nível de capital reservado de cerca de 6 a 7% do valor total dos seus ativos ponderados por níveis de risco para que pudessem operar em segurança. Para os bancos japoneses, esse valor não chegava a 2%, o que permitia a adoção de práticas mais agressivas de concessão de crédito (GADINIS, 2008, p. 501).

Diante dessa situação, os bancos americanos passaram a pressionar o Congresso dos EUA para que fossem tomadas medidas que recuperassem sua competitividade internacional. Pressionado, o Congresso passou a emitir regras pra

pressionar o Executivo a escalar a questão para a esfera internacional (GADINIS, 2008, p. 502). Com isso, em meados dos anos 1980 o Comitê da Basileia passou a ser utilizado pelos EUA para buscar o estabelecimento de regras mais rígidas para o controle do nível de capital que deveria ser mantido pelos bancos.

Como seria de se esperar, as propostas norte-americanas não foram aceitas de imediato pelo Japão, que era membro do Comitê da Basileia. Diante desse impasse, em 1987, os EUA e a Inglaterra abandonaram as negociações no âmbito do Comitê da Basileia e firmaram um acordo bilateral para determinar o nível de capital a ser mantido por seus bancos, determinando que as instituições financeiras que não respeitassem os limites de capital estabelecidos poderiam ser impedidas de operar nos territórios norte-americano e britânico.

Diante da possibilidade de se verem proibidos de operar em mercados de grande relevância como os EUA (que naquela época era o mais importante mercado dos bancos japoneses, por exemplo) e a Inglaterra, os bancos dos demais países passaram a pressionar seus governos a firmarem o acordo que havia sido proposto pelos EUA no âmbito do Comitê da Basileia. A estratégia funcionou, e, em 1988, passou a vigorar o I Acordo da Basileia (GADINIS, 2008, p. 502).

Outro exemplo semelhante apontado por Gadinis diz respeito à adoção quase que universal dos padrões contábeis vigentes nos EUA, conhecidos como US GAAP (sigla para *United States Generally Accepted Accounting Principles*) pelos bancos e empresas com atuação internacional. Para Gadinis, a força desse padrão contábil deriva do

fato de que toda a empresa que deseje ofertar valores mobiliários nos EUA precisa elaborar seus balanços de acordo com essas regras.

Assim, movidas pelo desejo de acessarem a rica base de recursos para investimentos disponível no mercado de capitais dos EUA, praticamente todas as empresas com atuação global acabaram por adotar as práticas contábeis prescritas pelos US GAAP, em prejuízo da adoção das regras contábeis vigentes em seus países de origem ou mais adequadas a suas realidades operacionais (GADINIS, 2008, p. 478).

A situação de hegemonia dos US GAAP começou a se alterar somente a partir de 2002, ano em que a UE adotou o *International Financial Reporting Standards* – IFRS, conjunto de princípios contábeis criado pela IASB, como padrão contábil obrigatório para as empresas de capital aberto de todos os seus países membros. Em 2005, valendo-se do peso e da importância do mercado europeu para as empresas americanas, a UE conseguiu obter dos EUA o compromisso de que até o final de 2009 seria reconhecida a equivalência do IFRS às regras dos US GAAP no mercado de capitais norte-americano⁷⁷.

Ironicamente, algumas das recomendações contábeis dos US GAAP acabaram por se mostrar desastrosas, e são apontadas como um dos erros regulatórios que abasteceram a atual crise financeira internacional (ALTMAN, 2009, p. 5). Essas regras permitiam que as instituições financeiras realizassem investimentos por meio das chamadas Sociedades de Propósito Específico (SPEs), empresas não operacionais geralmente sediadas

⁷⁷ A mais importante etapa para a concretização desse compromisso ocorreu somente em 2008, quando a SEC divulgou uma proposta para permitir que as empresas utilizem o IFRS em suas operações no mercado norte-americano, desde que certas modificações sejam realizadas nas regras. Ver SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION, 2008.

em paraísos fiscais, sem exigir que os ativos e passivos dessas SPEs fossem contabilizados de forma consolidada nos balanços das instituições financeiras.

Assim, boa parte dos riscos assumidos pelas instituições financeiras por meio dessas SPEs não apareciam nos seus balanços, o que levava a uma avaliação distorcida de sua real situação financeira. Quando as perdas financeiras associadas a esses investimentos começaram a ocorrer, as instituições financeiras passaram a utilizar recursos próprios para cobrir os prejuízos, e só então essas estruturas indiretas de investimento foram reveladas ao mercado.

O que os exemplos citados acima sugerem é que, longe de ser motivado somente pelo anseio dos órgãos reguladores nacionais de formularem soluções globais para problemas de alcance internacional por meio da atuação de especialistas com alta capacitação técnica, o processo de formulação dos instrumentos normativos de governança do SFI é permeado pelo exercício de poder político e econômico por parte dos Estados mais desenvolvidos, que buscam universalizar suas opções regulatórias domésticas em benefícios de atores também domésticos.

O exercício desse poder tem por base a capacidade dessas nações de, ao manobram instrumentos regulatórios em nível doméstico, controlarem o acesso de atores privados estrangeiros aos seus mercados (GADINIS, 2008, p. 467). Procurando evitar que suas empresas e instituições financeiras sejam excluídas de mercados altamente sofisticados e abundantes em capital, os Estados menos desenvolvidos não têm outra saída senão adotar esses padrões definidos internacionalmente.

Essa adoção ocorre frequentemente por meio da atuação dos órgãos reguladores internos desses Estados economicamente mais fracos. Isso permite que esses instrumentos normativos sejam difundidos com grande sucesso (porque sua adoção não é contestada), independentemente do nível de participação dos Estados em seu processo de formação ou da capacidade dos governos de gerarem um compromisso formal de adesão, como seria de se esperar caso de tratasse de um instrumento jurídico internacional tradicional, como um tratado ou convenção.

Percebe-se, portanto, como esses mecanismos não vinculativos de natureza fiduciária na verdade revestem ou mascararam o exercício de uma forma de poder econômico que demanda dos Estados um alinhamento que nada tem de voluntário (SLAUGHTER, 2001, p. 534), sendo mais influenciado pelas preferências políticas domésticas das nações economicamente desenvolvidas do que os estudiosos da governança global do SFI gostariam de admitir.

Diante desse cenário, ganha relevo a necessidade de retomada de um discurso propriamente jurídico a respeito da legitimidade do processo de geração público-privada de instrumentos normativos. Esse discurso jurídico deve ser capaz de resgatar o conceito de legitimidade como uma exigência para o processo de definição dessas regras, e não como uma característica factual de seu resultado.

Nesse ponto específico, vale repetir a acertada conclusão de Underhill e Zhang, ao observarem que “um processo mais inclusivo e legítimo que represente um rol amplo de interesses do lado da origem é mais conducente a resultados incorporados em

normas que sejam percebidos como legítimos do lado dos resultados” (UNDERHILL e ZHANG, 2006, p. 16)⁷⁸.

A AJPE pode apontar caminhos especialmente promissores para essa retomada, dada sua ênfase na interdisciplinaridade, e na necessidade de incorporação de conteúdos éticos às regras que estruturam os processos econômicos, para que essas regras possibilitem a garantia de direitos. Antes, porém, intentar-se-á demonstrar porque o momento atual representa uma janela de oportunidade sem precedentes para a reconstrução dos métodos de governança do SFI em bases mais igualitárias e democráticas, como defendem Benvenisti e Downs (BENVENISTI e DOWNS, 2007, p. 597).

3.4. CRISE E REFORMA DA GOVERNANÇA DO SFI

Os capítulos anteriores deste trabalho tiveram como objetivo demonstrar a razão pela qual se entende que o atual modelo de governança global do SFI, baseado quase que totalmente nos processos de geração público-privada de instrumentos normativos que privilegiam estratégias de investimento e acumulação, pode e deve ser alterado.

Essa alteração pode ocorrer a partir das constatações e recomendações da AJPE, teoria que procura devolver ao Direito a capacidade de analisar criticamente e fundamentar eticamente as normas que regulam os processos de produção, circulação e consumo da economia moderna, especialmente de sua dimensão financeira.

⁷⁸ Tradução livre do autor para o trecho: “a more inclusive and legitimate process which represents a broad range of interests on the input side is more likely to lead to results embedded in norms which are perceived as legitimate on the input side” (UNDERHILL e ZHANG, 2006, p. 16).

Para tanto, procurou-se evidenciar o contexto histórico em que este modelo tomou forma e se desenvolveu durante o século XX, o substrato teórico que o fundamenta, o progressivo abandono do Direito Internacional Público, incluindo seus valores e procedimentos, como fonte normativa do comportamento internacional das nações e, finalmente, os problemas de legitimidade que surgem a partir de seu entendimento crítico.

No entanto, e atentando para a perspectiva pragmática que dá o tom deste trabalho, o esforço para formular uma contribuição teoricamente embasada para a construção de um discurso jurídico para a reforma da governança global do SFI seria inútil se não fosse complementado como uma avaliação das reais condições políticas para a realização das reformas sugeridas.

Segundo Stefan Voigt, qualquer tentativa de formulação de recomendações que se pretenda útil para a reforma de políticas depende de três requisitos básicos. Em primeiro lugar, é preciso que a necessidade das reformas seja devidamente justificada. Em segundo lugar, é necessário que exista conhecimento disponível acerca das diferentes opções e possibilidades. Por fim, é preciso que as preferências e restrições dos atores relevantes sejam levadas em consideração, pois qualquer tentativa de reforma que não o faça estará fadada ao insucesso (VOIGT, 2006, p. 277).

Os requisitos listados por Voigt podem facilmente funcionar como um guia importante para julgar se, no cenário internacional atual, existe espaço para uma reforma como a que é proposta neste trabalho. Para essa avaliação, devem ser levadas em

consideração as dimensões política e intelectual do atual modelo de governança do SFI, em suas diferentes manifestações.

No que se refere à dimensão intelectual, cabe resgatar as lições de Mark Blyth. Como aponta o autor, as idéias econômicas, quando alcançam posição hegemônica como substrato ideológico da ordem econômica internacional e de seus instrumentos de governança, tendem a se perpetuar mesmo quando confrontadas com evidências cabais de sua insuficiência (BLYTH, 2003, p. 244). É como se as idéias econômicas dominantes se tornassem quase imunes a contraprovas.

O argumento de Blyth é especialmente perspicaz, pois evidencia como a formulação das idéias econômicas passa pela incorporação de posições políticas, que ganham o status de ciência. Com isso, princípios normativos são escamoteados em conceitos científicos, o que torna implícitos uma série de pressupostos que, de outra forma, seriam abertos ao debate e ao aprimoramento (BLYTH, 2003, p. 244).

O teórico das relações internacionais John Gerald Ruggie aponta uma tendência semelhante no que se refere à formação de ordens políticas internacionais. Ruggie descreve que todas as diferentes configurações de ordem internacional são formadas pela combinação de dois elementos: uma dada estrutura de poder e um propósito coletivo comum que une as nações. Quando esses dois elementos coincidem, as ordens se concretizam em torno de normas e princípios gerais, posteriormente traduzidos em instrumentos específicos de ordenação (RUGGIE, 1982, p. 382-383).

Como tais elementos são passíveis de alterações, as ordens internacionais se sucedem em movimentos de consolidação e crise. Para Ruggie, as crises podem variar

em sua gravidade e em suas conseqüências. As mais significativas ocorrem quando essas conseqüências são capazes de abalar as fundações da ordem internacional, ou seja, quando alteram a estrutura de poder, ou quando fazem fraquejar o propósito comum que fundamenta a ordem internacional (RUGGIE, 1982, p. 382).

As crises de menor gravidade, por sua vez, não comprometem os princípios que fundam a ordem internacional. Sem deixar de alterar a ordem internacional, atingem somente as normas e princípios que estabelecem o seu funcionamento e a concretizam. Elas exigem algumas adaptações dos atores envolvidos, mas mantêm inalteradas as características principais do sistema internacional.

Essa diferenciação permite que Ruggie defenda que, pelo menos até 1982, as crises que atingiram a ordem internacional do comércio e das finanças estabelecida em Bretton Woods foram apenas crises nos instrumentos de ordenação e governança da economia internacional. Não obstante a gravidade de suas conseqüências, essas crises não teriam alterado a base do sistema (RUGGIE, 1982, p. 412).

Geoffrey Underhill e Xiaoke Zhang, analisando a legitimidade da governança do SFI em trabalho de 2006, partilham dessa opinião. No trabalho, os autores constataam que as reformas limitadas que ocorreram no SFI ao longo das últimas décadas, e que não foram capazes de garantir sua estabilidade, são uma demonstração da incapacidade generalizada dos atores políticos de alterar os fundamentos políticos e normativos da governança financeira internacional (UNDERHILL e ZHANG, 2006, p. 4).

A tipologia de interpretação de crises internacionais proposta por Ruggie é bastante útil para as finalidades do presente trabalho, pois a crise vivida atualmente pelo

SFI possui elementos que caracterizam a forma mais profunda de crise descrita pelo autor. Por um lado, observa-se atualmente uma alteração significativa na balança de poder, que se manifesta tanto na arena política, com o declínio do poder dos EUA e a emergência de atores que questionam a sua autoridade política (como a Rússia, por exemplo), como na arena econômica, com o crescimento da importância das economias emergentes na composição e no crescimento do PIB mundial⁷⁹.

Embora seja razoável supor que os EUA não perderão sua posição de liderança na ordem internacional nessas arenas, a literatura já identifica alterações significativas. Robert Altman, em ensaio publicado recentemente no respeitado periódico norte-americano *Foreign Affairs*, defende que a atual crise culminará em um deslocamento de poder para o Oriente, especialmente para a China (ALTMAN, 2009, p. 2). Tudo indica que foi abalado, portanto, um dos pilares fundamentais da atual ordem internacional, que é a estrutura de poder concentrada nos EUA.

Esse deslocamento de poder econômico para os países emergentes já vem causando alterações concretas nas organizações de governança econômica global e em seus processos. Em 19.02.2009, por exemplo, a IOSCO convidou o Brasil, a Índia e a China para compor seu Comitê Técnico⁸⁰, principal órgão de sua estrutura, responsável pela formulação dos padrões normativos internacionais que emanam da entidade.

Medida semelhante a essa foi tomada pelo Comitê da Basileia, que em 13.3.2009 anunciou sua expansão para incluir Austrália, Brasil, China, Índia, Coreia do Sul,

⁷⁹ Ver matéria do periódico inglês *The Economist* sobre o tema, disponível em http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=11664289. Consultado em Abr 15, 2009.

⁸⁰ IOSCO, 2009.

México e Rússia entre seus membros⁸¹. Também o FSF, seguindo recomendação da Declaração final da penúltima reunião do G-20 (G-20, 2008), expandiu sua composição em 12.3.2009, incluindo em seu rol de membros a Argentina, Brasil, Índia, Indonésia, Coréia do Sul, México, Rússia, Arábia Saudita, África do Sul, Turquia, Espanha e a Comissão Européia⁸².

Se por um lado a expansão desses órgãos demonstra a tendência de reconhecimento da importância da participação dos países em desenvolvimento no processo de definição das regras da governança do SFI, por outro não há garantia de que essa inclusão de fato se refletirá nos resultados do processo de geração de instrumentos normativos. A reforma desses órgãos não passa somente pela ampliação formal de sua composição, mas também pela criação de dinâmicas internas que permitam a efetiva democratização dos processos de tomada de decisão.

Além da observada alteração da estrutura de poder nas relações econômicas internacionais, é razoável esperar que o propósito social comum que mantinha o modelo de governança do SFI também sofra profundas alterações. Como visto anteriormente, esse modelo é baseado no liberalismo e nos ensinamentos da economia neoclássica, na busca pela eficiência e na proteção das estratégias de investimento e acumulação, sendo sustentado pelo poder econômico dos EUA.

A atual crise dá indícios claros de que esse modelo caminha no sentido de reverter a preferência por instrumentos de governança menos formalizados em favor de uma cooperação internacional mais intensa e juridicamente institucionalizada. Esse aspecto

⁸¹ BASEL COMMITTEE, 2009.

⁸² FINANCIAL STABILITY FORUM, 2009.

também foi objeto de atenção na Declaração da penúltima reunião do G-20, em que foi enfatizada a necessidade de reforma no SFI para que sejam restaurados o acesso ao crédito pelos países em desenvolvimento e o influxo de recursos privados para investimentos (G-20, 2008).

Em conclusão, existem fartos indícios de que a atual crise financeira internacional está causando abalos que atingem não somente as normas e instrumentos regulatórios da ordem internacional atualmente vigente no SFI, mas também a estrutura de poder e o propósito social que a sustentam. Assim, essa parece uma oportunidade sem igual para reformas que alterem de forma significativa esse modelo. As propostas descritas a seguir pretendem contribuir para essas reformas.

4. PROPOSTAS PARA UMA REFORMA DA GOVERNANÇA DO SFI

Nos capítulos iniciais do presente trabalho, intentou-se demonstrar como a estrutura, os instrumentos e os atores responsáveis pela governança do SFI foram moldados pelas preferências políticas das principais potências econômicas ao longo do século XX, bem como descrever as bases teóricas, históricas e institucionais desse processo. Como resultado desse exame, foi possível perceber que o modelo atual de governança do SFI é conduzido em grande parte à revelia do Direito Internacional Público.

Na verdade, o Direito Internacional Público (em sua configuração clássica) foi sendo progressivamente abandonado pelos estudiosos do tema ao longo do século XX. A causa desse abandono pode ser atribuída às suas próprias características: seu excessivo formalismo, sua inadequação para explicar e influenciar as novas formas de interação entre os Estados, e a impossibilidade de acomodar, em suas categorias, a multiplicidade de atores internacionais que passaram a influenciar de forma autônoma os resultados dos processos internacionais de geração de instrumentos normativos.

Como bem observou Anne-Marie Slaughter, o Direito Internacional Público, como teoria e prática, não possui instrumentos que auxiliem o estudioso a explicar como os Estados atuam por meio de agências especializadas que se coordenam internacionalmente, em um cenário fragmentado de ordens normativas com diferentes graus de formalização. Para o Direito Internacional Público, a tão comumente observada distinção entre o Estado e suas agências no plano internacional é teoricamente ininteligível (SLAUGHTER, 2001, p. 521).

A partir dessa constatação, foram utilizados instrumentos teóricos da Teoria das Relações Internacionais e da AJPE que, em conjunto, possibilitaram a elucidação de algumas características desse modelo que escapam à análise por meio dos instrumentos tradicionais do Direito Internacional Público. Demonstrou-se que essas características levantam problemas essencialmente jurídicos, para as quais são necessárias soluções que a literatura do Direito Internacional Público e do Direito Econômico não são capazes de fornecer.

Um desses problemas decorre do fato de que o modelo de governança estudado, embora se concretize por meio de instrumentos normativos de natureza fiduciária e não vinculativos, recorre a um mecanismo extremamente sofisticado de exercício difuso de autoridade por parte de agentes de mercado, que acaba por revestir seus resultados de um caráter coercitivo que os tornam efetivamente obrigatórios.

O outro problema, bastante ligado ao primeiro, é que essas estruturas de governança, muito embora pareçam refletir medidas técnicas formuladas por uma comunidade global de especialistas engajados na solução de problemas transnacionais, mascaram formas de exercício de poder por parte de Estados desenvolvidos e economicamente hegemônicos. Natural, portanto, que se questione a legitimidade dos atores e processos que estruturam a governança do SFI, bem como de seu resultado.

Encontrar uma solução para os problemas apontados é uma tarefa encarada neste trabalho como extremamente relevante. Essa relevância deriva da adoção da proposta teórica da AJPE. De acordo com essa proposta, a concepção e difusão das regras jurídicas que estruturam os processos nacionais e internacionais de produção, troca e consumo

devem ter por objetivo a garantia de direitos sociais, econômicos e culturais, e não somente a proteção de estratégias de investimento e acumulação (CASTRO, 2005b).

Por óbvio, a proposta elaborada no presente trabalho não pretende que sejam eliminadas todas as formas de proteção internacional do direito de propriedade dos investidores internacionais e das estruturas de produção e circulação de mercadorias. A ausência desses mecanismos de proteção comprometeria o fluxo de recursos tão necessários aos países em desenvolvimento, e prejudicaria a sua capacidade de participar de forma construtiva do comércio internacional.

O que se pretende é que esses mecanismos de proteção, que são fundamentais para o funcionamento da economia e não devem ser negligenciados, possam ser complementados com mecanismos destinados a possibilitar que as estratégias de investimento e competição causem impactos positivos, e não conseqüências negativas, para os atores não diretamente envolvidos na tomada dessas decisões.

Feito este diagnóstico, o presente capítulo busca delinear algumas propostas que poderão contribuir para os debates acerca da reforma da governança do SFI, procurando lidar com os problemas apontados no capítulo anterior. Apesar de não serem excludentes e de não pretenderem exaurir o tema, essas propostas cobrem um espectro amplo de questões, e podem ser agrupadas em torno de três grandes eixos temáticos de motivação, que serão tratados em seções distintas deste capítulo.

O primeiro desses eixos defenderá a importância de se inserir conteúdos éticos nos instrumentos normativos de governança do SFI. Ao longo do século XX, a noção positivista da norma como técnica e a influência da economia neoclássica despiram o

Direito de sua capacidade de imprimir um conteúdo valorativo à sua produção normativa. Esse resultado se reflete no modelo atual de governança do SFI. A partir de exemplos concretos de como valores éticos podem ser promovidos no campo das finanças, pretende-se defender uma redefinição do objetivo das regras de governança do SFI, procurando a garantia de direitos, conforme a proposta teórica da AJPE.

O segundo eixo discute estratégias para reaproximar a governança do SFI do corpo normativo e institucional do Direito Internacional Público. Pretende-se demonstrar como essa reaproximação pode ser concretizada tanto no plano internacional, com o aumento do grau de formalidade de seus instrumentos normativos, ainda que no âmbito dos princípios, como no plano nacional, com a criação de procedimentos para a incorporação dessas normas às ordens jurídicas internas.

Como defende Thilo Marauhn, o Direito Internacional Público pode colaborar para a criação de um arcabouço procedimental que permita que as discussões sobre a governança do SFI sejam redirecionadas. Essas discussões devem levar em consideração não somente a racionalidade econômica, a eficiência e as estratégias de investimento, mas também todos os aspectos políticos, econômicos e sociais (democracia e direitos humanos, por exemplo) relevantes para a discussão (MARAUHN, 2006, p. 1).

Por fim, um terceiro eixo procura apontar como os problemas de legitimidade dessas regras podem ser enfrentados a partir do recurso à tecnologia e do incentivo à participação da sociedade civil. Isso pode ser feito com a ampliação do rol de participantes e dos mecanismos de acesso para uma base mais ampla de atores nas discussões e atividades que concretizam as estruturas normativas de governança do SFI. A

discussão desse eixo será enriquecida a partir da proposta de “procedimentalização” da regulação, formulada por Julia Black.

4.1. O CONTEÚDO ÉTICO DA GOVERNANÇA DO SFI

Como discutido anteriormente, a proposta de reforma da governança global do SFI passa, em primeiro lugar, pelo aumento da participação dos Estados no processo de formação das regras e padrões internacionais que a estruturam. Essa participação, que atualmente ocorre em grande parte por intermédio de agências especializadas, deveria ser coordenada com a diplomacia tradicional.

Atualmente, as agências especializadas que participam nos fóruns e processos de geração público-privada de instrumentos normativos o fazem de forma autônoma e isolada dos demais órgãos estatais. Como representantes dos Estados nesses fóruns, essas agências governamentais gozam de uma grande autonomia na condução de relações internacionais com suas contrapartes em outros países. Essa autonomia permite que essas agências obedeçam a agendas próprias em sua atuação.

Ao contrário do que ocorre atualmente, entende-se que a atividade internacional dessas agências não pode ser conduzida de forma autônoma e isolada, devendo ser incorporada à agenda internacional dos países. Essa incorporação permitiria que seus objetivos específicos fossem coordenados com outros itens e prioridades que compõem essa agenda, mais ampla e variada. O que se está buscando, em resumo, é o

desenvolvimento do que o Presidente do Banco Mundial denominou de “Novo Multilateralismo” (ZOELICK, 2008)⁸³.

Não se deixa de reconhecer que o pronunciamento do Presidente do Banco Mundial não é oriundo da reflexão acadêmica, mas apenas demonstra uma constatação de origem política que pode ter um impacto positivo nas propostas que surgirão para reformar a governança do SFI. Trata-se do embrião de um novo propósito social comum que pode servir como um dos pilares para um novo regime de governança do SFI.

A atuação mais imediata dos Estados na governança do SFI, combinada com a integração da agenda das agências especializadas em uma agenda internacional abrangente, que inclua outras preocupações além da busca pela eficiência, pode criar esse novo propósito social comum. Esse novo propósito poderá permitir o avanço de valores públicos no processo de geração público-privada de instrumentos normativos, possibilitando o resgate da justiça social e da concretização de direitos como objetivos das regras de política econômica, como defende a AJPE (CASTRO, 2005b).

Para que isso possa ocorrer, no entanto, é preciso alterar a forma como são entendidos os instrumentos normativos de governança do SFI. Tais instrumentos não são somente soluções tecnocráticas ideais para problemas de alcance internacional. Como se demonstrou ao longo desse trabalho, eles são, na verdade, instrumentos normativos que concretizam opções políticas e que, por isso mesmo, podem e devem ter um conteúdo valorativo (CASTRO, 2005b).

⁸³ Documento eletrônico, sem referência de numeração de página.

Nesse sentido, os esforços de reforma da governança do SFI poderão retirar valiosos ensinamentos de outras iniciativas internacionais de regulação financeira que incorporam alta carga de preocupação valorativa na definição de regras econômicas para a produção, circulação e consumo. Dois exemplos de iniciativas bem sucedidas de regulação financeira com base em valores são dados pelas finanças islâmicas, e pelos Princípios do Equador.

As finanças islâmicas correspondem ao desenvolvimento da atividade financeira de acordo com os ensinamentos religiosos do islamismo e as leis do Islã, consubstanciadas na Sharia. De acordo com esses ensinamentos, o sistema econômico deve ser justo e cada indivíduo deve ser livre para perseguir seu bem estar econômico, desde que sejam observadas as regras e os parâmetros do Corão (FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2007, p. 3).

A principal limitação imposta por esses ensinamentos é a proibição da cobrança de juros. Essa prática, que no Ocidente é vista como essencial para a atuação das instituições financeiras, é condenada pelas regras religiosas do Islã. Em seu lugar, as instituições financeiras islâmicas desenvolveram uma técnica complexa de remuneração por participação nos resultados financeiros de empreendimentos, em que o retorno decorre da efetiva produção econômica, e não da mera remuneração do capital.

A proibição da cobrança de juros não impediu que as finanças islâmicas florescessem no estrito cumprimento dos princípios éticos de origem religiosa que limitam o desenvolvimento das finanças de acordo com os padrões Ocidentais de desenvolvimento (RETHEL, 2007, p. 1). Prova disso é que, atualmente, as finanças islâmicas representam

um nicho importante do mercado financeiro mundial, movimentando cerca de US\$ 350 bilhões em produtos ofertados por cerca de 300 instituições ao redor do mundo, com crescimento estimado de 10-15% ao ano (FINANCIAL SERVICES AUTHORITY, 2007, p. 4-7).

O desenvolvimento mais recente das finanças islâmicas é sua crescente internacionalização. Nos últimos anos, foram criados fóruns internacionais de finanças islâmicas que seguem os moldes das entidades de governança do SFI descritas neste trabalho. Exemplos são a *International Islamic Financial Market* (IIFM), a *Accounting and Auditing Organization for Islamic Financial Institutions* (AAOIFI) e a *Islamic Financial Services Board* (IFSB). Como aponta Lena Rethel, o principal desafio que vem sendo enfrentado com sucesso por essas organizações é balancear as práticas ético-religiosas com as exigências regulatórias e financeiras (RETHEL, 2007, p. 16).

Outro exemplo de incorporação de valores à prática das instituições financeiras é dado pelos Princípios do Equador. Trata-se de um conjunto de princípios adotados por instituições financeiras internacionais, de forma voluntária, e que pregam a adoção de uma postura ambiental e socialmente sustentável na formulação das políticas de concessão de crédito.

Os Princípios do Equador, que são um exemplo de instrumento normativo de origem privada, incorporam conteúdo fortemente valorativo. Atualmente, são adotados por 67 grandes grupos financeiros internacionais, incluindo instituições financeiras

brasileiras, como o Bradesco e o Itaú, e grandes conglomerados internacionais, como Citibank e HSBC⁸⁴.

A incorporação de conteúdos valorativos e preocupações éticas nas normas de governança do SFI pode ter efeitos mais amplos, inclusive no que se refere à concepção do papel da cooperação regulatória internacional. Merece destaque, nesse sentido, a proposta de Arner, que sugere uma revisão das finalidades e objetivos da governança financeira internacional, que deve deixar de ser a mera manutenção da estabilidade para incluir o desenvolvimento financeiro (ARNER, 2008, p. 262-263). Essa postura coincide com aquela que este trabalho deriva da AJPE.

4.2. RESGATANDO O DIREITO INTERNACIONAL PÚBLICO

O segundo eixo temático de motivação para a reforma da governança global do SFI sugere o resgate do Direito Internacional Público como fundamento teórico e procedimental para a criação dos instrumentos normativos. Esse resgate passará necessariamente pela garantia da correta formalização dos instrumentos de governança do SFI, tanto no que se refere a sua natureza jurídica quanto ao status das organizações responsáveis por sua geração.

Como se demonstrou nos capítulos anteriores, o processo de geração desses instrumentos é conduzido atualmente sem a devida formalização jurídica. Por um lado, os principais órgãos que conduzem esses processos não são organizações

⁸⁴ Ver <http://www.equator-principles.com> para maiores detalhes e uma lista completa de participantes. Consultado em Abr 15, 2009.

internacionais sob o ponto de vista do Direito Internacional Público. Por outro, os padrões e regras que são criados por esses fóruns não são fontes de Direito Internacional Público, e não possuem status de tratados ou convenções, não sendo, portanto, vinculativos.

Não obstante essas características, os resultados desses processos são amplamente adotados pelos países, que os incorporam a suas ordens jurídicas domésticas por meio de mecanismos infralegais. Isso permite que, em determinados países, como, por exemplo, no Brasil, essa integração se dê sem a necessidade de submissão às formalidades constitucionalmente definidas para a incorporação de instrumentos jurídicos internacionais às ordens jurídicas internas.

A principal medida sugerida pela literatura para lidar com esse problema é a integração das organizações geradoras de normas de governança do SFI ao rol de instituições formalmente reconhecidas como organizações internacionais pelo Direito Internacional Público. Destaca-se, nesse sentido, a proposta de Alexander, Dhumale e Eatwell, que propõem a criação de um Conselho Global de Governança Financeira (ALEXANDER, DHUMALE e EATWELL, 2006, p, 162). Esse Conselho seria criado por um tratado multilateral com ampla base de signatários, discutido e formalizado de acordo com as regras do Direito Internacional Público.

Um dos objetivos mais importantes do tratado de constituição do Conselho seria estabelecer princípios de governança financeira internacional, em áreas como adequação de capital, supervisão consolidada e governança corporativa para instituições financeiras (ALEXANDER, DHUMALE e EATWELL, 2006, p. 162). Com base nesses princípios, listados em um instrumento normativo reconhecido como fonte de Direito

Internacional Público, regras específicas de governança financeira internacional seriam definidas por comitês técnicos ligados ao Conselho, e compostos por representantes dos órgãos reguladores dos países membros.

Esses Comitês discutiriam as propostas e formulariam recomendações finais que seriam levadas à deliberação e aprovação do Conselho antes de serem convertidas em normas internacionais. A atuação desses comitês específicos, formados por técnicos e com uma composição mais enxuta, permitiria a formulação de respostas regulatórias rápidas e flexíveis em casos de necessidade, mantendo uma das principais vantagens do processo atual de criação das normas de governança financeira global.

De acordo com a proposta, as reuniões do Conselho ocorreriam periodicamente, mas não menos de quatro vezes ao ano. Os órgãos que atualmente conduzem o processo de formulação das regras de governança global do SFI (IOSCO, Comitê da Basileia, FSF) seriam incorporados ao Conselho, passando a funcionar como órgãos consultivos, para os quais o Conselho poderia delegar determinadas funções. A incorporação desses órgãos serviria para que o Conselho aproveitasse a *expertise* e a imensa quantidade de informações técnicas já produzidas, e que seriam úteis no processo de consolidação desta nova organização internacional.

Apesar de a aprovação pelo Conselho revestir as normas e padrões dos aspectos formais necessários para que sejam reconhecidos como fontes de Direito Internacional Público, uma característica importante do tratado de constituição seria permitir que os Estados decidissem, de forma soberana, sua adesão ou não aos instrumentos, mesmo após sua aprovação pelo Conselho. Antes de tomarem essa decisão,

os Estados seriam obrigados a consultar os outros membros do Conselho (ALEXANDER, DHUMALE e EATWELL, 2006, p. 162-163).

Além disso, essa proposta poderia ser complementada pela obrigatoriedade de que a não adesão fosse formalmente justificada, por meio de um documento de razões que seria elaborado e tornado público pelo Estado que decidisse não aderir e um determinado instrumento normativo. Nesses documentos de justificativa, os Estados deveriam ser capazes de comprovar que a adoção da norma poderia lhe trazer conseqüências negativas.

Além de justificar a não adesão, o trabalho incluiria também uma proposta de política regulatória com a qual o país em questão buscaria atingir resultados semelhantes àqueles pretendidos pelas normas do Conselho. Os documentos de justificativa elaborados pelos países que decidissem não adotar as regras formalmente aprovadas pelo Conselho poderiam ser posteriormente submetidos à deliberação do próprio Conselho ou de um órgão especialmente criado para tal fim, para que fossem avaliados. A decisão dessa avaliação seria recorrível.

Caso, esgotadas as instâncias recursais, o Conselho ou esse órgão especial entendesse que a justificativa não seria plausível, ou que as medidas alternativas propostas não seriam adequadas para a finalidade esperada, poderiam ser adotados mecanismos que levassem o país a cumprir a determinação do Conselho, em um procedimento bastante semelhante ao que ocorre no âmbito da OMC e seu Órgão de Solução de Controvérsias.

A finalidade dessa medida seria permitir um maior grau de manobra para que os países buscassem caminhos distintos para reformar seus regimes regulatórios, desde

que cumpridos os princípios básicos e os objetivos da norma aprovada pelo Conselho. Esse procedimento seria uma forma de procurar resolver um dos maiores problemas das tentativas de uniformização regulatória, que é a enorme diferença entre as condições institucionais e sócio-econômicas entre os diferentes países (UNDERHILL e ZHANG, 2006, p. 45).

Os trabalhos elaborados de acordo com esse procedimento serviriam naturalmente para ajustar os eventuais problemas dos instrumentos normativos aprovados pelo Conselho, e poderiam ser levados em consideração nos futuros debates e iniciativas de reforma dessas regras. Com eles, o Conselho poderia obter um rico material sobre as deficiências de suas normas, bem como possíveis resultados mais benéficos alcançados por políticas regulatórias distintas.

Nos termos da proposta descrita, a atuação do Conselho se concentraria em quatro grandes áreas da regulação financeira internacional: (i) autorizações e orientação; (ii) informação e supervisão; (iii) cooperação e coordenação; (iv) implementação e política. No que se refere à primeira dessas áreas, o Conselho auxiliaria os órgãos reguladores dos países membros a desenvolverem critérios comuns para a concessão de autorizações de funcionamento para bancos e instituições financeiras, e para exercerem um papel de orientação dessas instituições.

A segunda área pretendia criar regras internacionais para a divulgação de informações públicas ou confidenciais por parte dessas instituições, para que órgãos possam exercer a supervisão com base em dados completos e precisos. Essa área envolve,

obviamente, a definição de padrões contábeis para a elaboração de balanços e a consolidação de ativos e passivos de fundos e veículos de investimento.

A terceira área procuraria fomentar a cooperação e a coordenação entre os órgãos reguladores nacionais, especialmente na repartição de responsabilidades de fiscalização e no compartilhamento de informações sobre os entes supervisionados. Tais canais de cooperação são fundamentais para permitir maior eficiência na supervisão de instituições que operam em múltiplas jurisdições.

Por fim, a quarta área de atuação do Conselho seria na criação de parâmetros, critérios e estruturas institucionais que tornassem possível a verificação do grau de adesão aos padrões e normas aprovados pelo Conselho e aceitos pelos países, procurando evitar que os compromissos de adesão se transformassem em promessas vazias, ou que a não adesão ocorresse de forma injustificada.

Essa tarefa de verificação poderia perfeitamente ser conduzida por meio de procedimentos já existentes, como os ROSCs elaborados em conjunto pelo Banco Mundial e o FMI. A grande diferença é que esses mecanismos passariam a operar sob o âmbito de uma estrutura jurídica internacional formalmente aceita pelos países que seriam objeto dessas avaliações⁸⁵.

A proposta mencionada acima, complementada pelas sugestões adicionais, se coaduna com o que é defendido no presente trabalho, na medida em que uma parte importante do tratado de constituição do Conselho seria a definição dos princípios que deverão nortear os padrões e instrumentos normativos a serem formulados pelos Comitês.

⁸⁵ Para uma descrição detalhadas dessas áreas e de outras características da proposta, ver ALEXANDER, DHUMALE e EATWELL, 2006, p. 162-173).

Esses princípios devem ser buscados nos atuais arranjos monetários e econômicos internacionais, com atenção às necessidades dos países em desenvolvimento.

Dessa forma, estar-se-ia aproximando o processo de formulação dos instrumentos de governança do SFI do corpo normativo e dos princípios do Direito Internacional Público, na medida em que a atividade de geração normativa passaria a ser conduzida no âmbito de um tratado internacional devidamente formalizado. Essa aproximação reforçaria o exercício de autoridade pública na governança do SFI, substituindo a autoridade privada do mercado como o principal elemento determinante do comportamento dos Estados.

Um dos princípios de Direito Internacional Público que já é identificado por parte da literatura como um princípio emergente também do Direito Econômico Internacional é a governança democrática. De acordo com Markus Krajewski, o processo democrático de tomada de decisões é protegido pelos instrumentos internacionais de Direitos Humanos, tanto no âmbito doméstico como no plano internacional. Para Krajewski, essa conclusão decorre de uma interpretação sistemática dos Arts. 21 e 28 da Declaração Universal de Direitos Humanos (DUDH) (KRAJEWSKI, 2008, p. 6).

O Art. 21 da DUDH consagra o direito dos povos de participarem nos governos de seus países de forma direta ou por meio de representantes eleitos, definindo a democracia como um direito a ser observado em âmbito doméstico. O Art. 28, por sua vez, estabelece o direito dos povos a uma sociedade internacional em que os direitos e liberdades sejam garantidos de forma integral. Com base em uma interpretação desses dispositivos, Krajewski defende que a governança democrática é efetivamente um princípio

internacional, e que nessa qualidade deve observado pelos Estados e também pelas organizações internacionais de natureza econômica (KRAJEWSKI, 2008, p. 6).

Com base nesse entendimento, Krajewski aponta que a consolidação da governança democrática como princípio de Direito Econômico Internacional depende de uma revisão dos processos de tomada de decisão da governança econômica e financeira global. Essa revisão deveria se concentrar na criação de formas mais democráticas de participação nesse processo (envolvendo, inclusive, a sociedade civil) e na criação de um discurso democrático baseado na deliberação sobre as questões sistêmicas da governança global (KRAJEWSKI, 2008, p. 10-12).

Outros autores, como Anne-Marie Slaughter e Thilo Marauhn, também defendem a necessidade de formalização de princípios de governança global, a serem definidos em um tratado internacional (SLAUGHTER, 2004, p. 244; MARAUHN, 2006, p. 22). Para Slaughter, esses princípios deveriam ser desenhados de forma a permitir o respeito às diferenças legítimas entre as práticas regulatórias nacionais (SLAUGHTER, 2004, p. 247) e incentivar o comprometimento dos países de entenderem, reconhecerem e se adaptarem às regras vigentes em outras jurisdições (SLAUGHTER, 2004, p. 250).

Para Slaughter, os princípios a serem definidos por meio de um tratado internacional devem reconhecer o caráter subsidiário da governança global (SLAUGHTER, 2004, p. 255). Com isso, a autora defende a posição de que a maioria das tarefas de governança deve continuar sendo conduzida pelos governos nacionais, e regras e padrões internacionais devem ser adotados somente quando o conjunto de regras nacionais não for suficiente para assegurar a estabilidade no funcionamento do SFI.

Independentemente dos princípios sugeridos pelos diferentes autores, uma característica comum e praticamente unânime da produção acadêmica jurídica sobre o tema é o reconhecimento de que o Direito Internacional Público possui um enorme potencial regulatório que deve ser explorado na governança do SFI (MARAUHN, 2006, p. 22). O aproveitamento desse potencial é visto como fundamental para conferir maior legitimidade ao processo de governança (BOGDANDY, DANN, GOLDMANN, 2008, p. 1376).

Para Buchanan e Keohane, os arranjos internacionais de governança devem ser pensados tendo como objetivo o cumprimento de um padrão complexo de legitimidade. Esse padrão deve fornecer uma base pública para a construção da governança, sobre valores morais largamente aceitos. A formalização de princípios em um instrumento jurídico internacional serviria para avaliar e coordenar esses valores, condensando-os em uma forma aceitável para as diferentes nações (BUCHANAN e KEOHANE, 2006, p. 417).

Buchanan e Keohane alertam que a busca pela legitimidade não deve ser confundida como uma busca pela justiça, pois ambas não se confundem e não se esgotam, mas deve-se atentar para que instituições injustas não sejam percebidas como legítimas (BUCHANAN e KEOHANE, 2006, p. 417). Esse é um risco sempre presente no modelo atual de governança do SFI, e que seria evitado pela delimitação clara de parâmetros valorativos em sua condução.

O conceito de legitimidade complexo a ser buscado deve ter como condição o consenso dos estados democráticos, promovendo valores fundamentais que exijam a democratização dos processos de governança, refletindo de maneira apropriada o caráter dinâmico da governança global e evitando a tendência dos Estados de ignorar as

demandas legítimas das populações dos outros Estados (BUCHANAN e KEOHANE, 2006, p. 417-418). Esse conceito desenvolvido por Buchanan e Keohane é bastante adequado para embasar as propostas contidas nesse trabalho, e seria cumprido pela criação do Conselho Global de Governança Financeira na forma aqui descrita.

Outra proposta que poderia ser adotada na busca por uma solução para o problema do déficit de legitimidade da governança global do SFI, entendida a legitimidade no sentido complexo desenvolvido por Buchanan e Keohane, tem relação com a própria forma como os Estados selecionam seus representantes nos fóruns internacionais de governança. Como visto, a participação nessas entidades é normalmente restrita aos quadros técnicos dos órgãos reguladores, o que reforça o caráter tecnocrático do processo.

Ao invés de contar somente com especialistas oriundos de seus órgãos reguladores, os Estados poderiam envolver representantes da suas estruturas diplomáticas ou do Poder Legislativo nas redes e organismos internacionais em que são gerados os padrões normativos que estruturam a governança do SFI. Esse envolvimento poderia ser dar tanto com a efetiva participação dos diplomatas e parlamentares nas discussões havidas nesses fóruns, como na criação de mecanismos que obrigassem as agências reguladoras a manterem o Poder Legislativo constantemente informado sobre sua atuação internacional, tornando “visível” a atividade dessas redes regulatórias transgovernamentais (SLAUGHTER, 2004, p. 235).

A participação de representantes eleitos diretamente pelos cidadãos nesse processo de formulação das regras de governança do SFI poderia servir para incrementar a legitimidade das regras geradas, na medida em que um conjunto mais amplo de interesses

poderia ser representado no processo (SLAUGHTER, 2004, p. 119). Além disso, a prestação constante de informações ao Poder Legislativo permitiria um acompanhamento mais próximo da atuação internacional das agências, ao contrário do que ocorre atualmente, em que essa atuação ocorre sem qualquer supervisão.

4.3. DEMOCRATIZAÇÃO E PARTICIPAÇÃO

Mesmo com a criação do Conselho Global de Governança Financeira e com a participação de representantes da diplomacia e do legislativo nos fóruns de governança do SFI, é possível concluir que não serão totalmente resolvidos os problemas de legitimidade que atingem a governança global do SFI, e que foram apontados no capítulo anterior. Resta ainda a tarefa de estender o processo para além dos Estados.

Sem dúvida, a integração desse processo de geração normativa aos princípios e práticas do Direito Internacional Público, com a inserção de valores públicos no processo, representaria um grande passo na solução dos problemas de legitimidade apontados anteriormente. No entanto, para que os processos possam se tornar efetivamente mais abertos, é preciso encontrar formas inovadoras de concretizar o princípio da governança democrática.

Para tanto, deve-se buscar a ampliação do espectro de participantes legítimos nos processos de geração de instrumentos normativos de governança do SFI, bem como expandir os canais de acesso por parte de entidades e indivíduos interessados. É fundamental, por exemplo, que se faça uso das tecnologias modernas de comunicação,

permitindo o acesso de atores da sociedade civil aos espaços de discussão e formação da governança do SFI, buscando sempre o que Slaughter chama de “igualdade deliberativa global” (SLAUGHTER, 2004, p. 245).

Uma forma de tornar mais aberto e transparente o procedimento de formação das regras de governança global do SFI passa pela tentativa de adaptar ao cenário internacional a estratégia de “procedimentalização” da regulação, elaborada por Julia Black (BLACK, 2006), com base em conceitos desenvolvidos pelo pensador alemão Jürgen Habermas (HABERMAS, 2003). Para que se possa entender a proposta de Black, é preciso explicitar alguns dos pressupostos que ela adota de Habermas.

Para Habermas, o problema central do Direito em sua forma moderna é a oposição entre sua existência concreta, como norma positiva obrigatória, e sua legitimidade, ou seja, a fundamentação de seu poder regulador e de sua validade (HABERMAS, 2003, p. 113). Essa oposição não ocorria quando vigiam formas arcaicas do Direito, que tinham à sua disposição, como elementos justificadores, a religião e a tradição.

Com o intuito de superar essa oposição, aproximando as dimensões da facticidade e da validade, Habermas propõe o recurso a uma forma de Democracia baseada na razão comunicativa. Assim, a legitimidade das normas decorreria da possibilidade de que encontrem reconhecimento no discurso não limitado e na deliberação de todos aqueles que serão potencialmente afetados por ela, por meio da utilização de argumentos pragmáticos, éticos e morais (HABERMAS, 2003, p. 143).

É evidente que essa possibilidade de legitimação discursiva somente existirá na medida em que o processo de formação do direito garanta as condições para que

as normas sejam objeto de deliberação (HABERMAS, 2003, p. 146). Para ele, esse processo de deliberação direcionada para o consenso serve para gerar um resultado que pode ser aceito por todos os participantes, convencidos pela força do melhor argumento.

É precisamente na existência desse procedimento de deliberação e argumentação que Habermas localiza a base para a legitimidade do Direito moderno e de sua atividade reguladora. É a tentativa de garantir a validade a partir da procedimentalização da formação das normas, por meio da teoria do discurso e de um processo democrático de comunicação (HABERMAS, 2003b, p. 27).

Essa breve descrição se concentra nos pontos da teoria que servirão de base para que a discussão colocada por Habermas, que se desenvolve no campo da filosofia política, possa ser trazida para o campo concreto da atividade reguladora como um todo e mais especificamente para a governança do SFI. Essa transposição encontra sua expressão mais desenvolvida e adequada nas reflexões de Julia Black, que se concentra nas alternativas para a superação dos problemas postos à atividade reguladora na modernidade.

Os desafios modernos à regulação são oriundos da percepção da falência dos modelos tradicionais de regulação da economia pelo Estado, que falham ao tentar responder aos problemas enfrentados atualmente pela atividade reguladora. Esses problemas decorrem, em especial, do supranacionalismo, característica distintiva da atividade econômica atual e de uma sociedade complexa e de riscos (BLACK, 2006, p. 141), e que foi abordado ao longo deste trabalho.

Percebendo essa inadequação, Black ressalta a tendência moderna de oferecer, como solução desses problemas, a ampliação da participação popular na atividade regulatória do Estado. A essa estratégia a autora se refere de forma genérica como “procedimentalização” da regulação (BLACK, 2006, p. 124), sem deixar de alertar que sua adoção não pode deixar de lado preocupações com o conteúdo substantivo das normas reguladoras (BLACK, 2006, p. 144).

Black identifica e desenvolve, em seus trabalhos, dois grandes modelos de procedimentalização da regulação: em sentido “estrito” e em sentido “amplo”. Ambos reconhecem que o povo e a sociedade civil, como destinatários finais das normas reguladoras, precisam estar envolvidos em sua formulação, mas a forma como pretendem caracterizar e concretizar esse envolvimento diverge radicalmente de um modelo para o outro. A diferença está no conceito de democracia que cada um deles adota.

A procedimentalização da regulação em sentido “estrito” pressupõe uma noção liberal de democracia. Ela caracteriza a democracia como uma forma de organização política da sociedade que permite a agregação de preferências individuais por meio do voto, mecanismo que garantiria decisões aceitáveis pela maioria como legítimas e adequadas. A formação de maiorias por meio do voto garantiria a legitimidade e a aceitabilidade das lideranças políticas e de suas decisões, inclusive de suas decisões regulatórias.

A conjugação entre voto e formação de maiorias seria, portanto, uma forma de identificação do bem comum, já que: “o bem comum surge da expressão despersonalizada de preferências em um voto e da agregação no sistema eleitoral. Como

cada um sabe o que é melhor para si, uma decisão majoritária melhor realizará os interesses do número máximo de cidadãos” (BLACK, 2006, p. 156).

A partir dessa concepção de democracia, surge a idéia de regulação no sentido “estrito”. Nessas condições, percebe-se implícita a idéia de que o modelo de direito liberal seria suficiente para garantir a legitimidade da regulação, que encontra base na escolha majoritária e em um sistema de direito em que é legítimo aquilo que é estabelecido pelo legislador.

Esse modelo coincide com aquilo que Habermas identifica como o conceito positivista do direito “segundo o qual direito é aquilo que o legislador, democraticamente legitimado ou não, estabelece como direito, segundo um procedimento institucionalizado juridicamente” (HABERMAS, 2003b, p. 193), e que caracterizaria o “direito formal burguês” (HABERMAS, 2003b, p. 194). Esse modelo positivista é encontrado na base da governança do SFI, em que o peso não está nos atores, mas nas estruturas e processos (BOGDANDY, DANN e GOLDMANN, 2008, p. 1378).

Já para a construção da concepção de procedimentalização da regulação em sentido “amplo”, a noção de democracia deliberativa de Habermas é tomada como pressuposto. Recorrer aos ensinamentos de Habermas permite o reconhecimento do hiato existente entre facticidade e validade, e que não está presente somente em âmbito constitucional, sendo evidente também no exercício da prática reguladora nacional e na governança financeira global.

Essa concepção exige que o Estado e as organizações internacionais tenham um papel mais atento aos desejos da sociedade civil, atuando como verdadeiro mediador das deliberações destinadas a formular as regras de governança. O papel de mediador demanda que o Estado e as organizações internacionais sejam capazes de garantir a participação e a inclusão de todos aqueles que desejem intervir na deliberação.

É preciso também que o Estado e as organizações internacionais estejam capacitados a preservar um âmbito de exercício de autoridade pública que envolva a solução de disputas e controvérsias decorrentes da deliberação. Como aponta Black, “se, de um lado é normativamente desejável para as partes que possam deliberar *ad infinitum*, de outro a ação pode precisar ser tomada” (BLACK, 2006, p. 198).

A procedimentalização da regulação em sentido “amplo”, apoiada na teoria do discurso e no exercício da deliberação, seria, no entender de Black, o modelo mais adequado para se responder aos desafios modernos que se colocam à atividade reguladora. Esse modelo poderia auxiliar na superação do déficit de legitimidade de que padece a atividade de governança global atualmente.

Cabe lembrar que a simples incorporação de novos participantes aos espaços de deliberação não basta por si só, e deve vir acompanhada também por uma ampliação das modalidades de discursos aceitos, deixando de privilegiar somente o discurso técnico e pragmático e reconhecendo a importância de argumentos que levem em consideração questões morais e éticas, em especial as relacionadas à responsabilidade social e à sustentabilidade ambiental da atividade financeira (MARAUHN, 2006, p. 1).

Como alerta David Kennedy, o domínio quase que completo do discurso técnico nos órgãos de governança das finanças internacionais influencia a forma como são definidos os problemas, e estreita o rol de soluções consideradas possíveis e viáveis (KENNEDY, 2004, p. 13). Underhill e Zhang acrescentam que “aspectos fundamentais da formulação de políticas financeiras se tornaram ancorados em um discurso de tecnocracia despolitizada que se desvia progressivamente de um conjunto de normas compatíveis com a democracia e que em larga medida reflete as preferências de uma aliança entre financistas públicos e privados” (UNDERHILL e ZHANG, 2006, p. 19)⁸⁶.

Para que se modifique essa situação, é preciso traduzir o discurso da *expertise* técnica de volta para um discurso político, recuperando também o seu vocabulário jurídico. Essa modificação servirá para ampliar os horizontes da discussão e, espera-se, para aumentar a possibilidade de participação de atores com origens diversas do que as alianças descritas por Underhill e Zhang.

A proposta de Black, complementada com elementos adicionais específicos ao presente trabalho, se alinha com os dois eixos temáticos de motivação apontados anteriormente. A utilização da tecnologia como mecanismo de democratização, criando o que Slaughter chamou de “espaços públicos virtuais” (SLAUGHTER, 2004, p. 235), ou “opinião pública mundial”, como defende Cohen (COHEN, 2003, p. 438), seria complementada com a ampliação da composição do Conselho Global de Governança

⁸⁶ Tradução livre do autor para o trecho “key aspects of international financial policy-making have become anchored in a discourse of de-politicised technocracy that increasingly deviates from a range of norms compatible with democracy and which in large part reflects the preferences of an alliance between public and private financiers” (UNDERHILL e ZHANG, 2006, p. 19).

Financeira, ou mesmo das atuais entidades engajadas no processo de geração público-privada de instrumentos normativos.

Para tanto, essas entidades poderiam passar a incluir, entre seus membros, organizações não-governamentais, entidades da sociedade civil, redes acadêmicas e outras redes transnacionais de ativistas. Ainda que tais atores possam não ter direito a voto, seria importante que os interesses por elas representados pudessem ser manifestados, ouvidos e considerados no processo. Como aponta Jean Cohen, a sociedade civil representa um “elemento essencial para a democracia e o processo de democratização e como a fonte principal da solidariedade e da integração social” (COHEN, 2003, p. 419), e pode atuar no “suprimento de novas bases de identidade, solidariedade, coordenação, regulação e controle” (COHEN, 2003, p. 421).

Por meio dessas reformas, acredita-se que será possível incorporar elementos da teoria do discurso e da democracia deliberativa à atividade de governança financeira global, permitindo uma atenuação da crise de legitimidade e abrindo caminho para sua adequação aos parâmetros do Direito Internacional Público, complementados pelos ensinamentos da AJPE.

CONCLUSÃO

Conforme descrito na Introdução, o objetivo desse trabalho foi analisar um fenômeno recente e com influência marcante na governança do SFI: a geração público-privada de instrumentos normativos. Para tanto, foi preciso percorrer um caminho que possibilitasse o entendimento dos pressupostos teóricos e institucionais que levaram ao desenvolvimento desse modelo de cooperação regulatória internacional e a sua prevalência no cenário internacional atual.

Além disso, intentou-se demonstrar como os avanços da globalização financeira deslocaram o Direito Internacional Público do papel de principal instrumento teórico de avaliação e explicação do comportamento dos atores no sistema internacional. Perdeu-se também o seu papel prático de fundamento procedimental para a criação e assunção de obrigações em âmbito internacional. Essa perda de importância do Direito Internacional Público decorreu, paradoxalmente, dos pressupostos que tornaram possível seu surgimento e desenvolvimento.

Em seguida, recorreu-se à Teoria das Relações Internacionais para a recuperação de mecanismos explicativos que permitissem um melhor entendimento desse fenômeno. A partir desses mecanismos, foi possível entender de forma mais aprofundada o objeto desse trabalho. Mostrou-se que a substituição do Direito Internacional Público pela Teoria das Relações Internacionais como principal método de explicação e ordenamento internacional resultou em um esquecimento de valores públicos primordiais. Isso se traduz em um ordenamento financeiro internacional exclusivamente preocupado com a

estabilidade financeira, com a eficiência dos processos econômicos e com a proteção das estratégias de investimento e acumulação.

Sem deixar de reconhecer a enorme importância da estabilidade financeira e da proteção das estratégias de investimento para a manutenção do crescimento das economias emergentes, é forçoso reconhecer a necessidade imediata de injeção de conteúdo valorativo e de princípios éticos nesse método de governança. Essa injeção poderá ser feita mediante uma reaproximação desse método com o Direito Internacional Público, recuperando valores fundamentais para a garantia dos direitos sociais, econômicos e culturais e fazendo uso das modernas tecnologias de comunicação para garantir maior transparência e democratização desse processo.

Neste trabalho, propõe-se que essa reaproximação pode ser auxiliada pela concepção teórica da AJPE, de acordo com a qual as regras de produção, troca e consumo devem ser orientadas para a garantia de direitos. Com base nas idéias dessa corrente de estudos das medidas de política econômica dos Estados, é possível fazer uma análise crítica do atual sistema de governança do SFI, apontando questões que a concepção clássica do Direito Internacional Público não é capaz de evidenciar e elucidar.

A partir do entendimento dessas questões segundo uma análise crítica teoricamente embasada na AJPE, é possível também delinear propostas para a reconstrução desse sistema em bases éticas mais claras. Propõe-se, portanto, a inclusão de parâmetros valorativos para a governança financeira internacional que não se preocupem exclusivamente com a estabilidade do sistema, mas também como sua capacidade de atuar

como um mecanismo de garantia de direitos, fomento do desenvolvimento econômico e geração de oportunidades de crescimento.

Com base nas constatações acima sintetizadas, buscou-se com esse trabalho avançar propostas de reforma dos mecanismos de governança do SFI, especialmente do método de geração público-privada de instrumentos normativos. Essas reformas passam pela criação de mecanismos capazes de resolver o grave déficit de legitimidade que caracteriza esse modelo, buscando criar e sustentar formas de democratização do acesso aos processos de produção normativa. Além disso, com a reaproximação desses processos do corpo normativo do Direito Internacional Público, será possível criar mecanismos para restabelecer valores primordiais na governança do SFI.

A perspectiva pragmática que marca esse trabalho parte do pressuposto de que a atual crise financeira representa uma oportunidade sem precedentes para que sejam revistas as bases de funcionamento do SFI e de sua governança. O declínio do poder econômico dos EUA, com o conseqüente deslocamento de poder para as economias emergentes, pode representar uma janela de oportunidade para criar novos parâmetros para o funcionamento do SFI, que atendam de forma mais apropriada aos princípios éticos da justiça social.

Por fim, é preciso reconhecer que as reformas descritas no capítulo final deste trabalho não são, e nem se pretendem, de forma alguma, definitivas ou suficientes para empreender a mudança qualitativa dos processos e parâmetros de governança do SFI. São propostas genéricas, que apontam caminhos e talvez delineiem uma agenda de pesquisa futura. Essas propostas foram estudadas e descritas com inspiração na firme crença de que

o Direito pode, merece e deve ser novamente relevante nas discussões sobre a reforma da governança do SFI, sem deixar de lado o caráter pragmático que toda tentativa de reforma deve observar.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AAKEN, Anne van. *Effectuating Public International Law Through Market Mechanisms?* Comparative Research in Law & Political Economy (CLPE) Reasearch Paper 34/2008. Vol. 4. No. 7. 2008.

ABBOT, Kenneth W.; KEOHANE, Robert O.; MORAVICSIK, Andrew; SLAUGHTER, Anne-Marie; SNIDAL, Duncan. *The Concept of Legalization*. International Organization. Vol. 54, No. 3, 2000. p. 401-419.

ABBOT, Kenneth W.; SNIDAL, Duncan. *Hard and Soft Law in the International Governance*. International Organization. Vol. 54, No. 3, 2000. p. 421-456.

ALEXANDER, Kern, DHUMALE, Rahul, EATWELL, John. *Global Governance of Financial Systems: the international regulation of systemic risk*. Oxford: Oxford University Press, 2006.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. *O Brasil e o Sistema de Bretton Woods: Instituições e Políticas em Perspectiva Histórica, 1944-2002*. In.: SILVA, Roberto Luiz e MAZZUOLI, Valerio de Oliveira (coord.). *O Brasil e os Acordos Econômicos Internacionais – Perspectivas jurídicas e econômicas à lus dos acordos com o FMI*. Rio de Janeiro: Editora RT, 2003. p. 30-64.

ALTMAN, Roger C. *The Great Crash, 2008*. Foreign Affairs. January/February 2009. p. 2-14.

ARNER, Douglas W. *The Emerging Discipline of International Financial Law*. In: PICKER, Colin B., BUNN, Isabella D., e ARNER, Douglas. W. *International Economic Law: The State and Future of the Discipline*. Portland: Hart Publishing, 2008. p. 245-264.

BARR, Micahel S. and MILLER, Geoffrey P. *Global Administrative Law: The View from Basel*. European Journal of International Law, Vol. 17, No. 1, 2006.

BASEL COMMITTEE. *Press Release*. 13.3.2009. Disponível em <http://www.bis.org/press/p090313.htm>. Consulta em Abr. 15, 2009.

BENVENISTI, Eyal; DOWNS, George W. *The Empire's New Clothes: Political Economy and the Fragmentation of International Law*. Stanford Law Review, Vol. 60, No. 2, 2007. p. 595-632.

BERCOVICI, Gilberto. *Constituição Econômica e Desenvolvimento: Uma leitura a partir da Constituição de 1988*. São Paulo: Malheiros Editores, 2005.

BERMAN, Paul Schiff. *From International Law to Law and Globalization*. Columbia Journal of Transnational Law. Vol. 43. 2005. p. 485-556.

BESSADA, Octavio. *O Mercado de Derivativos Financeiros*. Rio de Janeiro: Editora Record, 2000.

BIERKESTER, Thomas J. *O “Triunfo” da Economia Neoclássica no Mundo em Desenvolvimento: Convergência de Políticas e Fundamentos da Governança na Ordem Econômica Internacional*. In: ROSENAU, James N. e CZEMPIEL, Ernst-Otto. *Governança sem Governo: Ordem e Transformação na Política Mundial*. Brasília: Editora Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial do Estado, 2000.

BIERKESTER, Thomas J.; HALL, Rodney Bruce. *Private Authority as Global Governance*. In: BIERKESTER, Thomas J.; HALL, Rodney Bruce. *The Emergence of Private Authority in Global Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002.

BLACK, Julia. *Procedimentalizando a Regulação. Partes I e II*. In.: MATTOS, Paulo Todescan Lessa (coord.) *Regulação Econômica e Democracia – O Debate Europeu*. São Paulo: Editora Singular, 2006.

BLACK, Julia e ROUCH, David. *The Development of the Global Markets as Rule-Makers: Engagement and Legitimacy*. Law and Financial Markets Review. May 2008.

BLYTH, Mark. *The Political Power of Financial Ideas*. In: KIRSHNER, Jonathan. *Monetary Orders – Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*. Ithaca and London: Cornell University Press, 2003.

BOGDANDY, Armin Von, DANN, Philipp e GOLDMANN, Matthias. *Developing the Publicness of Public International Law: Towards a Legal Framework for Global Governance Activities*. *German Law Journal*, Vol. 9, Issue 11. November 2008. p. 1375-1400.

BRUNER, Christopher M. *States, Markets and Gatekeepers: Public Private Regulatory Regimes in an Era of Economic Globalization*. Working Paper No. 20/08. Online Proceedings of the Society of International Economic Law (SIEL) Inaugural Conference. Geneva, July 15-17, 2008.

BUCHANAN, Allen; KEOHANE, Robert O. *The Legitimacy of Global Governance Institutions*. *Ethics and International Affairs*. Vol. 20. No. 4. 2006. p. 405-437.

CASTRO, Marcus Faro de; CARVALHO, Maria Izabel Valladão de. *Globalization and Recent Political Transitions in Brazil*. *International Political Science Review*, v. 24, n. 4, 2003, p. 460-490.

CASTRO, Marcus Faro de. *Julgar a Economia*. Revista do Tribunal Superior do Trabalho, Vol. 68, nº 1, jan/mar 2002. p. 190-203.

_____. *Política e Relações Internacionais: Fundamentos Clássicos*. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2005a.

_____. *Direitos Sociais, Econômicos e Culturais: Uma Abordagem Pós-neo-clássica*. Revista Jurídica da Casa Civil, Vol. 7, nº 75. 2005b.

_____. *Instituições Econômicas: Evolução de Seus Elementos Constitucionais da Sociedade de Mercado*. Revista de Direito Empresarial, Curitiba, nº 6, jul/dez 2006.

CINTRA NETO, Manoel Felix. *O Futuro dos Derivativos: Regulação ou Auto-regulação*. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais. Ano 12, Vol. 41. Ago/Out 2008. p. 65-71.

CHAMPSAUR, Amélie. *The Regulation of Credit Rating Agencies in the U.S. and the E.U.: Recent Initiatives and Proposals*. LL.M. Paper. Harvard Law School. Seminar in International Finance. May 2005.

CHIMNI, B. S. *International Institutions Today: An Imperial Global State in the Making*. European Journal of International Law, Vol. 15, nº1, 2004.

CNN. *The Rise of the SWF*. Disponível em <http://edition.cnn.com/2008/BUSINESS/01/17/sovereign.funds>. Acesso em Abr. 15, 2009.

COASE, Ronald H. *The Institutional Structure of Production*. American Economic Review, vol. 82, 1992. p. 713-720.

COHEN, Jean L. Sociedade Civil e Globalização: Repensando Categorias. In.: DADOS – Revista de Ciências Sociais. Rio de Janeiro, Vol. 46, No. 3, 2003. p. 419-459.

DE BELLIS, Maurizia. *Global Standards for Domestic Financial Regulations: Concourse, Competition and Mutual Reinforcement between Different Types of Global Administration*. Global Jurist Advances. Vol. 6, Issue 3, 2006. p. 1-24.

DOYLE, T. *Cleaning up Anti-Money Laundering Strategies. Current FATF Tactics Needlessly Violates International Law*. Houston Journal of International Law, No. 24, Winter 2002. p. 279-307.

EATWELL, John e TAYLOR, Lance. *Global Finance at Risk: the Case for International Regulation*. New York: The New Press, 2000.

THE ECONOMIST. *Wrestling for Influence*. 3.6.2008. Disponível em http://www.economist.com/opinion/displaystory.cfm?story_id=11664289. Consulta em Abr. 15, 2009.

EINCHENGREEN, Barry. *Globalizing Capital*. Princeton: Princeton University Press, 1996.

EIZIRIK, Nelson, GAAL, Ariádna B., PARENTE, Flávia, HENRIQUES, Marcus de Freitas. *Mercado de Capitais – Regime Jurídico*. São Paulo: Editora Renovar, 2008.

FARACO, Alexandre Ditzel e SANTOS, Fernando Muniz. *Análise Econômica do Direito e Possibilidades Aplicativas no Brasil*. In: Revista de Direito Público da Economia, ano 3, n. 9, jan/mar 2005. p. 27-61. Belo Horizonte: Editora Fórum, 2005.

FARIA, José Eduardo. *O Direito na Economia Globalizada*. São Paulo: Malheiros Editores, 2002.

_____. *Sociologia Jurídica: Direito e Conjuntura*. São Paulo: Saraiva, 2008.

FAZIO, Antonio. *Finance, Stability and Growth*. In.: DE ROSA, Luigi. *International Banking and Financial Systems – Evolution and Stability*. Hants: Ashgate Publishing,. 2003. p. 225-233.

FINANCIAL SERVICES AUTHORITY. *Islamic Finance in the UK: Regulation and Challenges*. November 2007.

FINANCIAL STABILITY FORUM. *Press Release No. 10/2009*. 12.3.2009. Disponível em http://www.fsforum.org/press/pr_090312b.pdf. Consulta em Abr. 15, 2009.

FLORENZANO, Vincenzo D. *Sistema Financeiro e Responsabilidade Social: uma proposta de regulação fundada na teoria da justiça e na análise econômica do direito*. São Paulo: Textonovo, 2004.

G-20. *Statement from the G-20 Summit on November 15, 2008*. Disponível em <http://www.nytimes.com/2008/11/16/washington/summit-text.html>. Consulta em Abr. 15, 2009.

GADINIS, Stavros. *The Politics of Competitions in International Financial Regulation*. Harvard International Law Journal. Vol. 49, No. 2, Summer 2008. p. 447-507.

GILPIN, Robert. *Global Political Economy*. Princeton: Princeton University Press, 2001.

GIOVANOLI, Mario. *A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting*. In. ____ (Editor), *International Monetary Law: Issues for the New Millenium*. Oxford: Oxford University Press, 2000. p. 3-59.

GROTE, Rainer; e MARAUHN, Thilo. *Conclusions and Agenda for Further Research*. In: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. *The Regulation of International Financial Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

HABERMAS, Jürgen. *Direito e Democracia – entre facticidade e validade*. Vol. I. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 2003.

HALL, Rodney Bruce; BIERKESTER, Thomas J. *The Emergence of Private Authority in the International System*. In: HALL, Rodney Bruce; BIERKESTER, Thomas J. *The Emergence of Private Authority in Global Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002a. p. 3-23.

_____. *Private Authority as Global Governance*. In: HALL, Rodney Bruce; BIERKESTER, Thomas J. *The Emergence of Private Authority in Global Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002b. p. 203-240.

HARRISON, Jeffrey L. *Law & Economics on a Nutshell*. St. Paul: West Group, 2000.

HASENCLEVER, Andreas; MAYER, Peter; RITTBERGER, Volker. *Theories of International Regimes*. Cambridge: Cambridge University Press, 1997.

HELD, David. *Democracy and the Global Order*. Stanford: Stanford University Press, 1995.

HILL, Claire A. *Regulating the Rating Agencies*. Washington University Law Quarterly. Vol. 82, Issue 1, 2004. p. 43-95.

HUTTER, Bridget M. *The Role of Non-State Actors in Regulation*. Centre for Analysis of Risk and Regulation at the London School of Economics and Political Science. Discussion Paper No. 37. London, April 2006.

IOSCO. *Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies*. IOSCO, 2004. Disponível em: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD180.pdf>. Consultado em Abr. 15, 2009.

_____. *Review of Implementation of the IOSCO Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies – Consultation Report*. Disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD233.pdf>. Consultado em Fev. 1 2009.

_____. *Media Release IOSCO/MR/002/2009*. Disponível em <http://www.iosco.org/news/pdf/IOSCONEWS136.pdf>. Consultada em Abr. 15, 2009.

_____. *Review of Implementation of the IOSCO Fundamentals of a Code of Conduct for Credit Rating Agencies – Consultation Report*. Disponível em <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD286.pdf>. Consultado em Abr. 20 2009.

JACKSON, Howell E. *Centralization, Competition, and Privatization in Financial Regulation*. *Theoretic Inquiries in Law*. Vol. 2, No. 2, July, 2001. p. 1-24.

KEENAN, Patrick J. *Financial Globalization and Human Rights*. *Columbia Journal of Transnational Law*. Vol. 46., 2008. p. 509-562

KENNEDY, David. *Challenging the Expert Rule: The Politics of Global Governance*. *Sydney Law Review*, Vol. 27. No. 1, March 2008. p. 1-24.

KEOHANE, Robert O.; NYE, Joseph. *Transgovernmental Relations and International Organizations*. *World Politics*, Vol. 27, No. 1, October 1974. p. 39-62.

KINDLEBERGER, Charles. *The World in Depression, 1929-1939*. Berkeley: University of Califórnia Press, 1973.

_____. *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis*. New York: Basic Book, 1988.

KOSKENNIEMI, Martii. *The Fate of Public International Law: Between Technique and Politics*. *The Modern Law Review*, Vol. 70, n° 1, January 2007.

KRASNER, Stephen D (org.). *International Regimes*. Ithaca: Cornell University Press, 1983.

KRAJEWSKI, Markus. *Democratic Governance as an Emerging Principle of International Economic Law*. Working Paper No. 14/08. Online Proceedings of the Society of International Economic Law (SIEL) Inaugural Conference. Geneva, July 15-17, 2008.

KRISCH, Nico. *Global Administrative Law and the Constitutional Ambition*. London School of Economics and Political Science. Law, Society and Economy Papers 10/2009.

LAGE, Délber Andrade. *A Jurisdicionalização do Direito Internacional*. Belo Horizonte: Editora Del Rey, 2009.

MARAUHN, Thilo. Introduction: *The Regulatory Dilemma in International Financial Relations*. In: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. *The Regulation of International Financial Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006.

MARTÍNEZ, Juan; SANTISO, Javier. *Financial Markets and Politics: The Confidence Game in Latin American Emerging Economies*. *International Political Science Review*, Vol. 24, No. 3. 2003. p. 363-395.

MAZZUOLI, Valerio de Oliveira. *Natureza Jurídica dos Acordos Stand-by com o FMI*. São Paulo, Editora RT, 2005.

_____. *Curso de Direito Internacional Público*. 3º Ed. São Paulo: Editora RT, 2008.

MOREIRA, Vital. *Auto-regulação Profissional e Administração Pública*. Coimbra: Almedina, 1997.

MYRDAL, Gunnar. *The Political Element in the Development of Economic Theory*. Transaction Publishers: New Brunswick and London, 1990.

NASSER, Salem Hikmat. *Fontes e Normas do Direito Internacional: Um Estudo sobre a Soft Law*. São Paulo: Atlas, 2006.

OATLEY, Thomas. *The Dilemmas of International Financial Regulation*. *Regulation*. Vol. 23, No. 4. Cato Institute, 2006.

OHNESORGE, John K. M. *Perspectives on US Financial Regulation*. In: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. *The Regulation of International Financial Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 95-112.

OLIVEIRA, Márcio Luís de. *O Brasil e o Sistema Financeiro Internacional Pré-Bretton Woods*. In.: SILVA, Roberto Luiz e MAZZUOLI, Valerio de Oliveira (coord.). *O Brasil e os Acordos Econômicos Internacionais – Perspectivas jurídicas e econômicas à luz dos acordos com o FMI*. Rio de Janeiro: Editora RT, 2003. p. 19-29.

PAULY, Louis W. *Global Finance, Political Authority and the Problem of Legitimation*. In.: HALL, Rodney Bruce; BIERKESTER, Thomas J. *The Emergence of Private Authority in Global Governance*. Cambridge: Cambridge University Press, 2002. p. 76-90.

PEUKER, Axel. *Strengthening the International Financial Architecture: contribution by the IMF and the World Bank*. In: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. *The Regulation of International Financial Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 237-255.

PINHEIRO, Thiago Jabor. *O Direito na Fronteira Entre Estado e Economia*. Monografia de conclusão de curso. Universidade de Brasília, 2006.

POLANYI, Karl. *A Grande Transformação: as origens de nossa época*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2000.

POSNER, Richard A. *Economic Analysis of Law*. 5th Ed. New York: Aspen Law & Business, 1998.

RETHEL, Lena. *Developing Islamic Financial Markets. Reifying the Status Quo of Global Finance*. Paper prepared for the 10th Anniversary Conference of the Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation – Pathways to Legitimacy? The Future of Global and Regional Governance. University of Warwick, 17-19 September, 2007.

REUTERS. *China Investment Corp Buys \$5 bln in M. Stanley Units*. Disponível em <http://www.reuters.com/article/etfNews/idUSN1957628320071219>. Acesso em Abr. 15, 2009.

RISTER, Carla Abrantkoski. *Direito ao Desenvolvimento: Antecedentes, Significados e Conseqüências*. São Paulo: Renovar, 2005.

ROSENAU, James N. *Governança, Ordem e Transformação na Política Mundial*. In: ROSENAU, James N. e CZEMPIEL, Ernst-Otto. *Governança sem Governo: Ordem e Transformação na Política Mundial*. Brasília: Editora Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial do Estado, 2000.

RUGGIE, John Gerald. *International Regimes, Transactions and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order. International Organizations*. Vol. 36. No. 2. Spring 1982.

SALOMÃO FILHO, Calixto. *Regulação da Atividade Econômica (Princípios e Fundamentos Jurídicos)*. São Paulo: Malheiros, 2001.

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION. *Roadmap for the Potential use of Financial Statements Prepared in Accordance with International Financial Reporting Standards by U.S. Issuers*. 2008. Disponível em <http://www.sec.gov/rules/proposed/2008/33-8982.pdf>. Consultado em Abr. 15, 2009.

SIMMONS, Beth A. *Money and The Law: Why Comply With the Public International Law of Money?* *Yale Journal of International Law*, Vol. 25, n° 2, 2000. p. 323-362.

SLAUGHTER, Anne-Marie. *Agencies on the Loose? Holding Government Networks Accountable*. In: BERMANN, George A.; HERDEGEN, Matthias; LINDSETH, Peter L. *Transatlantic Regulatory Cooperation – Legal problems and political aspects*. Oxford: Oxford University Press, 2001. p. 521-546.

_____. *Global Government Networks, Global Information Agencies, and Disaggregated Democracy*. Michigan Journal of International Law, Vol. 24, 2002. p. 1041-1075.

_____. *A New World Order*. Princeton: Princeton University Press, 2004.

_____. *America's Edge – Power in a Networked Century*. Foreign Affairs. January/February 2009. p. 94-113.

SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; e WHITEHEAD, Laurence. *Democratização, Estado e Autoridade Monetária num Mundo Globalizado – Qual o lugar da política democrática?* In SOLA, Lourdes; KUGELMAS, Eduardo; e WHITEHEAD, Laurence (org.) Banco Central, Autoridade Política e Democratização: em equilíbrio delicado. Rio de Janeiro: Editora FGV, 2002. p. 7-35.

STIGLER, George. *Two Notes on the Coase Theorem*. Yale Law Journal, Dec. 1989, 99, p. 631-633.

STIGLITZ, Joseph E. *Banking Disintermediation and Its Implication to Monetary Policy*. Keynote Address. Bali, 2004. Disponível em www.josephstiglitz.com. Consulta em Abr. 15 2009.

____. *Global Public Goods and Global Finance: does global governance ensure that the global public interest is served?* In: TOUFFUT, Jean-Philippe. *Advancing Public Goods*. Paris: Cournot Centre for Economic Studies. 2006. p. 149-164.

TEUBNER, Gunther. *Global Private Regimes: Neo-spontaneous Law and Dual Constitution of Autonomous Sectors in World Society?* Workshop on Globalization and Public Governance. 17\18 March. Florence: European University Institute, 2000.

TEUBNER, Gunther, FISCHER-LESCANO, Andreas. *Regime-collisions: The Vain Search for Legal Unity in the Fragmentation of Global Law*. Michigan Journal of International Law. Vol. 25. 2004. p. 999-1046.

UNDERHILL, Geoffrey, ZHANG, Xiaoke. *Norms, Legitimacy and Global Financial Governance*. Working Paper Series (WEF 0013). World Economy & Finance Research Programme. Birkbeck, University of London. London, 2006.

VAN CREVELD, Martin. *Ascensão e Declínio do Estado*. São Paulo: Martins Fontes, 2004.

VERDIER, Pierre-Hugues. *Transnational Regulatory Networks and Their Limits*. The Yale Journal of International Law. Vol. 34, No. 1, Winter 2009. p. 113-172.

VOIGT, Stefan. *Do We Need a New International Financial Architecture? Many questions and some preliminary policy advice*. In: GROTE, Rainer and MARAUHN, Thilo. *The Regulation of International Financial Markets*. Cambridge: Cambridge University Press, 2006. p. 277-295.

WEBB, Michael. *Understanding the Patterns of Macroeconomic Policy Co-ordination in the Post-War Period*. In.: STUBBS, Richard and UNDERHILL, Geoffrey (orgs.). *Political Economy and the Changing Global Order*. New York: St. Martin's Press, 1994.

YAZBEK, Otavio. *Regulação do Mercado Financeiro e de Capitais*. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

YERGIN, Daniel, STANISLAW, Joseph. *The Commanding Heights: the battle between government and market place that is remaking the modern world*. New York: Simon & Schuster, 1998.

ZACHER, Mark W. *Os Pilares em Ruína do Templo de Vestfália: implicações para a governança e a ordem internacional*. In: ROSENAU, James N. e CZEMPIEL, Ernst-Otto. *Governança sem Governo: Ordem e Transformação na Política Mundial*. Brasília: Editora Universidade de Brasília; São Paulo: Imprensa Oficial do Estado, 2000. p. 83-141.

ZOELLICK, Robert. *Modernizing Multilateralism and Markets*. Discurso proferido no Peterson Institute for International Economics. Outubro, 2008. Disponível em www.worldbank.org. Consulta em Abr. 15, 2009.