



### HARMONIZAÇÃO LEGISLATIVA NA NOVA REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO

*LEGISLATIVE HARMONIZATION IN THE NEW FINANCIAL SYSTEM REGULATION*

**Kharen Kelm Herbst**

Graduanda em Direito pela Universidade Federal do Paraná – UFPR, Paraná.

**Francisco Carlos Duarte**

Pós-Doutor em Direito pela Università di Lecce, Itália, e pela Universidad de Granada, Espanha, e Professor Titular do Programa de Pós-Graduação em Direito da Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUCPR, Paraná.

**DOI – 10.5585/rtj.v4i1.211**

#### **RESUMO**

---

Na história dos mercados financeiros e sua crescente globalização prevaleceram os pilares do liberalismo e da autorregulação, mas este cenário começa a mudar após a crise econômica de 2008. As práticas abusivas da financeirização ocasionaram uma crise sem precedentes e tornaram explícita a necessidade de se controlar a atuação dos agentes econômicos. Essa limitação ao domínio dos mercados reafirma a força do poder político frente ao poder econômico. Governantes do mundo todo passaram a se dedicar à construção de uma eficiente regulação financeira, e a questão que emerge é: como conservar a competitividade global de cada país diante destas limitações? A única saída será adotar uma harmonização legislativa, dentro da qual os países possam competir a partir de uma igualdade de condições.

**PALAVRAS-CHAVE:** Desenvolvimento; Globalização; Sistema financeiro.

### ***ABSTRACT***

---

*In the history of financial markets and its increasing globalization, prevailed the pillars of liberalism and self-regulation, but this scenario begins to change after the 2008 economic crisis. Abusive practices of financialization caused an unprecedented crisis making explicit the need to control the actions of economic agents. This limitation to the domain of markets reaffirms the strength of political power against the economic power. Governments around the world are constructing an efficient financial regulation, and the question that emerges is: how to save the global competitiveness of each country among these limitations? The only way out is to adopt a legislative harmonization within which countries can compete from equal conditions.*

**KEYWORDS:** *Development; Globalization; Financial system.*

### **SUMÁRIO**

---

Introdução; 1. Globalização e soberania; 2. Globalização financeira ontem e hoje; 3. Harmonização legislativa; 4. Vantagens e desafios; Conclusão; Referências bibliográficas.

---

### **INTRODUÇÃO**

As grandes mudanças normalmente são precedidas por uma crise, no setor econômico e financeiro não é diferente. A crise de 2008 devastou a economia mundial tornando explícitas as falhas que vinham ocorrendo pela atuação dos agentes econômicos e suas práticas abusivas no sistema financeiro internacional, decorrentes de uma regulação frouxa e defasada. Enquanto adentramos o período pós-crise, vemos a configuração de uma nova fase, que deverá ser marcada por uma financeirização controlada através de regulações mais rígidas e de uma eficiente intervenção dos governos. O que vemos é o colapso definitivo do neoliberalismo, a partir da busca por maior estabilidade.

Entretanto, há um outro aspecto da economia mundial a ser levado em conta: a integração dos mercados, pois embora a liberalização financeira seja reversível, a

globalização não é. Desta forma, qualquer regulação nacional que venha a limitar a atuação dos agentes econômicos ao ponto de segregar esta nação do campo competitivo, naturalmente será rejeitada perdendo a sua eficácia. O único meio de se preservar a habilidade de competir será através de uma harmonização legislativa mundial, permitindo que os países possam concorrer no cenário internacional a partir de bases igualitárias. A harmonização legislativa, portanto, qualifica-se como a nova fase da globalização financeira. É um desafio para todos, mas é um desafio ainda maior para os países emergentes e periféricos, visto que à medida que surgem as novas regulações do sistema financeiro, os países centrais, mais uma vez, assumem a vanguarda deste processo definindo as bases regulatórias às quais o restante do mundo deverá convergir. Poderia isto significar uma perda de autonomia – e de soberania – dos países em desenvolvimento, justo em um momento em que esta autonomia é essencial para a formulação de estratégias nacionais de crescimento neste novo arranjo financeiro internacional?

Baseando-se nestes fatos e questionamentos, este estudo parte de uma breve análise dos conceitos de globalização e soberania, examinando sua contrariedade ou complementaridade. Em seguida será feita uma revisão da história recente da globalização financeira, da hegemonia neoliberal que ocasionou a crise de 2008 e os próximos passos para reverter esta situação, para então finalizarmos com uma análise de como a influência dos países centrais, e em especial a influência norte-americana, será decisiva para moldar esta nova ordem financeira internacional dentro da dinâmica da harmonização legislativa, definindo os desafios e oportunidades deste século para os países em desenvolvimento. Para desenvolver o estudo, será adotado o método indutivo de abordagem, o método histórico de procedimento e como técnica de pesquisa a consulta à documentação indireta.

### **1. GLOBALIZAÇÃO E SOBERANIA**

A globalização, como bem sabemos, é um fenômeno próprio do capitalismo, que viu na mitigação das fronteiras o meio para facilitar a circulação de bens e riquezas. Devido ao rápido crescimento do mercado, nas últimas décadas o capitalismo adentrou em uma nova fase denominada capitalismo financeiro, conforme a economia financeira tornou-se mais valorizada e até mesmo mais lucrativa do que a economia real. A globalização acompanhou este processo originando o fenômeno da globalização financeira, a partir da necessidade de integração dos mercados financeiros.

A base da globalização foi a revolução tecnológica que ocorreu nas últimas décadas, diminuindo os custos e aumentando a rapidez do transporte e, principalmente, das comunicações. Este processo vem sendo intensificado porque atualmente a habilidade de competir internacionalmente é a condição *sine qua non* para que um país possa ser considerado desenvolvido. Qualquer lógica econômica está profundamente relacionada à globalização, em especial a lógica das finanças, visto que dependem do intenso fluxo de capitais entre os países e, conseqüentemente, da internacionalização das decisões econômicas e da transnacionalização dos capitais.

Analisando estas características, há posicionamentos divergentes sobre o tema. Há argumentos no sentido de que a globalização e a soberania dos Estados são fenômenos contraditórios, conforme as palavras de Corazza, que define a globalização financeira da seguinte forma:

[...] um processo de integração dos mercados financeiros, que desconhecem fronteiras e poderes nacionais, na medida em que esses mercados perderam suas referências espaciais, assumindo mais a forma de redes articuladas de fluxos financeiros “desterritorializados”, que operam ininterruptamente, em tempo real [...] (CORAZZA, 2005, p. 01).

De acordo com esta ideia, os Estados viriam a perder a sua força na medida em que houvesse uma ampliação do poder econômico frente ao poder político, e o mercado viesse a se transformar no novo ente soberano, ou seja, há uma crise da soberania frente à globalização, devido ao fortalecimento das instituições internacionais e do mercado mundial (BONAVIDES, 2000; OLIVEIRA, 2005). Sendo assim, os agentes econômicos estariam atuando de tal forma e com tamanho poder que seriam capazes de transformar a faticidade em normatividade, criando suas próprias leis (FARIA, 2010). Mas também há argumentos no sentido de que a globalização e os Estados-nação não são contraditórios, mas sim parte de um mesmo universo, que é o capitalismo contemporâneo (BRESSER-PEREIRA, 2008), visto que toda forma de capitalismo se desenvolve sobre bases nacionais. Portanto, ainda que haja um padrão internacional para o funcionamento da economia, isso certamente não implica em uma perda da soberania, pois “no cenário internacional, as relações recíprocas entre os Estados são de igualdade e respeito; não há dependência, do mesmo modo que não há elementos que identifiquem a formação de um “mega-estado” (OLIVEIRA, 2005). Para Helleiner (1994), os mercados financeiros assumiram a feição atual graças às políticas de globalização. Porquanto ainda que seja difícil controlar o capital transnacional, as decisões políticas continuam sendo

o fator decisivo para o desenvolvimento da economia; vejamos, por exemplo, a criação do sistema Bretton-Woods e a opção pelo fim do mesmo.

O desenrolar das décadas seguintes demonstrou que o fim do padrão dólar-ouro não foi uma derrota do capitalismo norte-americano, nem se tratou de uma imposição natural dos mercados, mas sim de uma política estratégica bem articulada. Daí surgiu um novo padrão monetário, o chamado dólar flexível, inédito na história das relações internacionais, e ainda mais vantajoso para os Estados Unidos. Este acontecimento também marca a volta da grande finança ao centro do poder mundial [...] isso ficou evidente nos anos 1990 quando a vitória do neoliberalismo parecia incontestável e o dólar se configurou como a moeda da globalização financeira. (FERNANDES, 2011, p. 8)

Neste sentido encontram-se também os estudos de Tavares (1997), que defende a ideia de que algumas das mudanças mais relevantes no cenário econômico não são resultado das forças do mercado, mas sim de estratégias bem definidas pelo poder político, como por exemplo a desregulação dos mercados e a financeirização, que visavam a uma retomada da hegemonia norte-americana. Portanto, os estados-nacionais além de não estarem perdendo a sua importância, ainda podem usar as políticas de globalização estrategicamente para se fortalecer diante de outras nações, conforme apresentem inovações que beneficiem o seu potencial competitivo. O que ocorre, na realidade, é que “o Estado, para responder aos novos padrões mundialmente implantados, abdica de algumas funções e avoca outras, consolidando a sua autoridade e seu poder soberano” (OLIVEIRA, 2005, p. 221).

O segundo posicionamento acima referido parece ser o mais adequado para a nova fase da globalização financeira que se inicia, onde os países irão definir, através de sua regulação, o novo arranjo das finanças globais – mais do que uma sobreposição do poder político sobre o econômico, o que se pode ver é uma simbiose destes poderes, onde as decisões políticas poderão fortalecer a economia, e a economia fortalecida engrandece a nação.

## 2. GLOBALIZAÇÃO FINANCEIRA ONTEM E HOJE

O sistema financeiro globalizado contemporâneo consolidou-se com o fim do sistema Bretton-Woods, primeiramente nos estados desenvolvidos, devido à sua avançada abertura financeira e à alta mobilidade do capital, combinadas ao progresso tecnológico; e posteriormente se alastrou na América Latina, consolidando-se durante a década de 1990, à medida que estes países promoviam a abertura financeira e despertavam o interesse do capital

privado internacional. Já nesta época podemos perceber um indício de harmonização legislativa, onde os padrões foram ditados pelos EUA para o resto do mundo.

Em um sistema desregulado, o tamanho relativo da economia dos EUA, a proeminência contínua do dólar e das instituições financeiras norte-americanas, e os atrativos do mercado financeiro norte americano, deram aos Estados Unidos o poder indireto, via pressão do mercado, para mudar a gama de opções em aberto para os outros mercados (HELLEINER, 1994, p. 38. Tradução livre dos autores).<sup>1</sup>

Mantendo altas taxas de crescimento, a economia e o sofisticado mercado financeiro dos Estados Unidos tornavam-se cada vez mais influentes no mundo, afirmando a eficiência do neoliberalismo. Os demais países seguiram o exemplo americano e afrouxaram suas regulações e controles sobre seus sistemas financeiros, como meio de aumentar a sua competitividade diante dos atrativos mercados norte-americanos. Neste período havia pouco espaço – ou pouco interesse – para o exercício de políticas econômicas nacionais e soberanas, a governança estava limitada a uma finalidade máxima: a competitividade, e o modelo de sucesso desta competitividade até então era a economia estadunidense. A disseminação das políticas neoliberais para os países em desenvolvimento se deu através do Consenso de Washington, em 1989, que pregava um ajuste macroeconômico destes países sob a promessa de que estas políticas viriam a acelerar o seu desenvolvimento econômico. Mundialmente, a aceitação das medidas do Consenso de Washington foram impulsionadas pela queda do muro de Berlim e a decadência da União Soviética que simbolizaram a vitória do capitalismo tal como era propagado pelos EUA. No Brasil, a submissão às políticas econômicas neoliberais deve-se principalmente ao fracasso do Plano Cruzado e do Plano Collor e à dívida externa. (DINIZ, BRESSER-PEREIRA, 2012).

O fulcro do problema não reside sequer no maior poder econômico e militar da potência dominante, mas sim na sua capacidade de enquadramento econômico financeiro e político-ideológico de seus parceiros e adversários. (...) Em verdade, seus sócios ou rivais capitalistas são compelidos, não apenas a submeter-se, mas a racionalizar a visão dominante como sendo a "única possível" (TAVARES, 1997, pp. 28-29)

Portanto, a globalização vinha acompanhada das duas principais ideologias norte-americanas: o neoliberalismo e o globalismo. O neoliberalismo prega a autorregulação dos

---

1 In a deregulated system, the relative size of the U.S. economy, the continuing prominence of the dollar and U.S. financial institutions, and the attractiveness of U.S. financial markets all gave the United States indirect power via market pressure to, as Strange put it, "change the range of choices open to others.

mercados e o globalismo tem como ideia central a interdependência dos Estados-nação, com uma perda relativa da sua autonomia, visando a estar de acordo com padrões internacionais (BRESSER-PEREIRA, 2008). O que estava sendo ignorado é que este modelo econômico traz, por sua essência, outra forte característica: a instabilidade.

A instabilidade está relacionada ao risco sistêmico, que é a possibilidade de que um desequilíbrio em um ponto do sistema venha a contagiar o sistema como um todo, podendo levar a economia a um colapso, ou seja, a globalização financeira permite que as turbulências sejam disseminadas rapidamente, especialmente em um mercado auto-regulado, onde não há limites ou punições para a atuação dos agentes econômicos. Foi o que vimos acontecer na crise de 2008, onde a crise dos créditos *subprime* rapidamente se transformou na maior crise vivenciada desde a década de 1930. A grande lição que pode ser tirada da atual crise é que a autorregulação dos mercados não é o melhor caminho para o desenvolvimento ou sequer para um crescimento equilibrado, mas sim para a instabilidade. Nas palavras de Corazza (2005, p.11), “uma lição da história é que o capitalismo se desenvolve melhor, é mais próspero quando é regulado social e politicamente.” Dessa forma, romperam-se aqueles que eram os principais pilares da globalização, ocasionando o início de uma nova fase.

[...] normas jurídicas editadas e aplicadas no âmbito de uma realidade dominada por forças e dinâmicas globais, que ultrapassam os marcos institucionais nacionais tradicionais, tendem a perder a capacidade de ordenar, moldar, conformar e regular a economia e de reduzir incertezas, estabilizar expectativas e gerar confiança na sociedade. (FARIA, 2010, p. 42)

O momento atual consiste em uma tentativa de recuperar a estabilidade e a confiança da sociedade na economia, para isso está havendo um processo de reversão da liberalização das finanças enquanto uma nova regulação financeira surge para controlar estes mercados. A globalização e a interdependência dos países, por outro lado, é irreversível. Haverá, portanto, uma mutação e a criação de um novo pilar para a globalização financeira: a harmonização legislativa.

Como já visto, apesar da intensa globalização, os Estados-nação continuam sendo a unidade política-territorial onde se tomam as decisões – prova disso é que mesmo as multinacionais seguem primordialmente as leis de um ou dois países aos quais efetivamente pertencem. Neste período pós-crise de 2008 veremos mais explicitamente as direções da economia sendo definidas politicamente. É o Estado que, através das suas leis, vai proporcionar um maior desenvolvimento econômico. Entretanto, pode-se pensar que a

globalização e a interdependência entre os países reduziria os conflitos entre eles obrigando-os a cooperar uns com os outros, mas o que ocorre é que apenas aumenta a competitividade, e a cooperação surgirá apenas no sentido de se criar as regras que nortearão este jogo.

Estabelece-se um novo *modus operandi* para os mercados financeiros, resgata-se o entendimento de que a ação do Estado e uma forte regulação são imprescindíveis para o desenvolvimento da economia e governantes do mundo todo passam a adotar esta nova postura colocando em prática as medidas cabíveis. A questão agora é o que fazer para que, diante destas restrições provenientes da regulação, não haja prejuízo da competitividade no cenário das finanças globais. Como vimos, a globalização financeira implica em uma hegemonização dos modos de atuação dos agentes econômicos criando condições para competirem entre si. Esta hegemonização era facilitada enquanto estes agentes eram capazes de tomar suas próprias decisões sem sofrer maiores intervenções externas (estatais), ou seja, quando prevalecia o liberalismo e a autorregulação, que foram os pilares da globalização e dos mercados financeiros até um passado recente. Atualmente esta situação vai depender de uma coordenação entre os países na criação de suas regulações nacionais para que haja uma certa ordem internacional no sentido de prevalecerem as condições mais igualitárias possíveis para todos em seu potencial competitivo. Isso significa que, no âmbito da economia, cada país hoje funciona como um subsistema dentro de um sistema global, de tal modo que qualquer decisão em âmbito nacional terá sua efetividade condicionada à aceitação deste sistema global e que, portanto, qualquer lei criada por uma nação, se for contrária ao raciocínio prevalecente no restante do mundo, terá como consequência a segregação desta nação do campo competitivo, ou seja, está implícita na globalização a exigência de uma harmonização legislativa. Para melhor compreender esta lógica, ver-se-á adiante a teoria dos sistemas, de Niklas Luhmann.

Este será o maior desafio do Brasil nos próximos anos: passado o momento de euforia pelo vertiginoso crescimento da economia em sua história recente, com a descoberta do petróleo na camada pré-sal, a ascensão da classe C e o consumo estimulado; a próxima fase deverá ser marcada por uma forte e eficiente regulação do sistema financeiro, para que estas conquistas não venham a desencadear uma crise. A autorregulação já provou que não funciona, portanto, há questões prioritárias para o futuro próximo, tais como: como lidar com a expansão do crédito para a classe C, sem produzir um alto nível de risco? Como lidar com os *commodities* do pré-sal? O paradoxo que enfrentamos é que, ainda que estas questões devam ser resolvidas com a devida observância da supracitada harmonização legislativa



global, será necessário saber filtrar as influências que melhor se adaptam ao caso brasileiro, sem prejuízo da sua habilidade de competir internacionalmente.

### 3. HARMONIZAÇÃO LEGISLATIVA

É importante ter em mente que “[...] qualquer sistema de mercado, no qual os competidores competem regularmente, também é um sistema de cooperação para definir as regras do jogo competitivo.” (BRESSER-PEREIRA, 2008, p. 559, tradução livre dos autores<sup>2</sup>). A capacidade dos governos de controlar o sistema financeiro estava profundamente reduzida desde os anos 1980, enquanto vigorava a ideologia neoliberal que pregava a autorregulação dos mercados. Foi necessária a ocorrência de uma grande crise, como a de 2008, para reverter este quadro provando mais uma vez, a essencialidade da regulação. Grandes mudanças nos padrões de governança das finanças globais normalmente são impulsionadas por uma crise. A crise de 2008 rompeu os pilares que sustentavam a globalização financeira até aquele momento. Os mercados financeiros, a partir de então, não iriam mais crescer descontroladamente questionando a força do poder político sobre o poder econômico. Entretanto, ainda hoje a economia limita as decisões dos governantes a uma finalidade: a habilidade de competir. A autorregulação plena das atividades econômicas e financeiras é uma utopia neoliberal, e a nova regulação, para que seja efetiva, deve ter em conta a integração dos mercados e dos países, por isso dizemos que a efetividade das normas está condicionada a uma harmonização legislativa. Esta é a principal questão a ser levada em conta pela nova regulação, evitando que surjam assimetrias competitivas entre as instituições de diferentes origens, pois ainda que estejam concorrendo globalmente, continuarão sujeitas à regulações nacionais.

Por estas razões foi estabelecido, em 1988, um padrão regulatório mínimo comum a todos os bancos, chamado de Acordo de Basiléia, que continua em vigor sendo adaptado regularmente para que possa acompanhar a evolução da economia mundial. Entretanto, essa nova regulação do sistema financeiro é sem precedentes, não podendo sequer ser chamada de um “novo bretton-woods”, pois traz uma inovação que não existia neste antigo sistema. As circunstâncias, atualmente, são outras. Os criadores de Bretton-Woods não contavam com um mercado financeiro tão integralizado como o de hoje, e muito pouco dispuseram acerca da regulação internacional, em especial da prudencial. O foco era apenas em permitir que as

nações controlassem a movimentação do capital internacional dentro das suas fronteiras, se assim o quisessem. Agora a atenção está voltada para a criação de um padrão, de normas comuns, em áreas que vão desde regulação prudencial até o controle de atividades financeiras ilícitas (HELLEINER, 2009).

Para os países em desenvolvimento, como o Brasil, isso acaba se tornando um grande obstáculo, pois, para que possam concorrer no mercado internacional, se vêem obrigados a adotar políticas econômicas para as quais ainda não estão preparados – políticas próprias dos países desenvolvidos. Como resultado deste processo, vemos uma grande dificuldade do sistema político nacional e convencional de estabelecer regras estáveis e consistentes para a atuação dos agentes econômicos.

O desafio atual da sociedade e dos governos é re-inventar formas políticas de regulação financeira, em novas bases, que não as nacionais, pois estas foram erodidas pela globalização financeira. Nisto consiste a utopia do mercado e o desafio da política. (CORAZZA, 2005, p. 12)

Faria (2010) acredita que a globalização econômica ocasionou um enfraquecimento do direito positivo, mas aponta uma solução interessante: a de legislar não por territórios, mas por setores. Há experiências semelhantes na criação de blocos econômicos, quando um grupo de países adota uma padronização de sua legislação econômica, fiscal, trabalhista, ou outros. Entretanto, a formação de blocos econômicos difere-se da harmonização legislativa global porque para que um país possa fazer parte de um bloco são previamente analisadas as suas condições econômicas e sociais de se adaptar aos termos sob os quais se dá este convite – o mesmo não ocorre à nível global, onde os países são forçados a se adaptarem às regras do jogo competitivo independentemente de suas condições para isso.

Pode-se imaginar que à medida que cada país cria sua própria regulação financeira haveria uma desordem, conforme a seguinte definição dos aspectos que apresenta o cenário atual:

[...] a irreversibilidade da globalização financeira, sua incapacidade ou sua utopia de afirmar-se como ordem financeira internacional, uma vez que se caracteriza como instabilidade, crise e desordem internacional; e, por último, a dificuldade crescente e a ineficácia das políticas de regulação, a partir de bases nacionais. (CORAZZA, 2005, p. 11)

---

2 “[...] any market system, in which competitors compete regularly, is also a system of cooperation to define the rules of the competitive game.”

O que ocorre, na realidade, é que haverá uma convergência natural das regulações nacionais de tal forma que pode-se denominar esta nova fase de “harmonização legislativa”. Esta dinâmica pode ser melhor entendida à luz da teoria dos sistemas de Niklas Luhmann (1997), considerado o precursor da sociologia da globalização. Trata-se de uma teoria universal e abstrata, que pode ser aplicada a diversos âmbitos da sociedade – aqui sendo aplicada ao direito e à economia. Luhmann preocupava-se com a complexidade do mundo contemporâneo, que vem sendo intensificada pela crescente globalização, e propôs uma teoria que visa a uma auto-organização do caos. A complexidade surge quando há mais possibilidades do que um sistema pode realizar em um determinado momento. Sendo assim, o sistema deve selecionar quais dessas possibilidades serão concretizadas, a partir de uma finalidade – ou, um sentido – à qual elas devem servir. Adequando esta teoria ao nosso tema, o sistema financeiro internacional seria este sistema principal, que tem em seu entorno as nações, com as quais se comunica recebendo influências, e às quais influencia. É isto o que vemos ocorrer na globalização: um grande número de trocas entre as diversas nações. O sistema irá selecionar aqueles elementos que lhe fazem sentido, que estejam de acordo com uma certa finalidade e através deste filtro (contingência) a complexidade será reduzida. No sistema financeiro o sentido buscado é a competição.

Portanto, entendemos o sistema financeiro global como um sistema autônomo, dotado de seus próprios critérios de evolução, ainda que condicionado aos seus meios ambientes – sistemas financeiros nacionais. Os sistemas financeiros nacionais são a base do sistema financeiro global, pressupostos de sua existência, e este passa a existir quando torna-se independente. A partir de então são os sistemas nacionais que serão filtrados e adaptados em sua comunicação com o sistema global. Há o que é denominado de acoplamento estrutural: uma interação entre o meio ambiente e o sistema, estimulando-se mutuamente – estímulos que são submetidos a uma seletividade.

Luhmann entendia que o mundo caminha para uma uniformidade, ainda que com uma certa desconfiança quanto ao papel do Direito:

O sistema social abrangente amalgamou-se de fato no sentido de uma sociedade mundial uniforme, abarcando todas as relações entre as pessoas, sem que esse desenvolvimento tivesse sua correspondência em termos de uma unificação política do mundo. A formação do direito continua, como sempre, atribuída a sistemas políticos locais e controlada por seus processos decisórios. Com isso delinea-se a situação na qual aqueles problemas que só podem ser resolvidos no âmbito da sociedade mundial, que não mais podem

ser problematizados nos sistemas políticos parciais a não ser do ponto de vista local, não mais podem ser encaminhados na forma do direito. (LUHMANN, 1972, p. 154)

No que tange à regulação financeira, conclui-se que a multiplicidade de leis de todos os países gera uma grande complexidade, mas esta complexidade é reduzida ao passo que o sistema global seleciona quais delas prevalecerão, servindo melhor ao critério da competitividade. As diretrizes normativas, à nível internacional, portanto, não são criadas para organizar a desordem, mas são criadas pela própria desordem, que se auto-organiza conforme o sistema se comunica com seus sub-sistemas e seleciona os elementos que irão prevalecer.

#### 4. VANTAGENS E DESAFIOS

A inexistência de um órgão regulador global era a principal deficiência do sistema financeiro pré-crise, pois “enquanto a regulação é nacional, as finanças são transnacionais” (CINTRA, FARHI, PRATES, FREITAS, 2009, p. 137) e a descentralização das diversas agências regulatórias e instituições financeiras dificulta a supervisão. Esta arquitetura financeira surgiu da especialização funcional imposta às instituições financeiras nos Estados Unidos pela Lei Glass-Steagall, mas com a substituição desta lei pela Gramm-Leach-Bliley em 1999, essa forma de organização do aparato de supervisão financeira tornou-se relativamente obsoleta, pois tornou possível que uma única instituição financeira venha a operar em vários segmentos dos mercados.

[...] as instituições estariam sujeitas a múltiplos estatutos regulatórios, enquanto a fragmentação do aparato regulatório favorecia não apenas a arbitragem regulatória, como, especialmente, o surgimento de áreas de atuação que não eram cobertas por qualquer espécie de supervisão, verdadeiros buracos negros em termos de regulação e supervisão, fraqueza que se revelou de modo dramático na crise financeira de 2007/8.” (CARVALHO, 2011, p. 15)

O principal desafio da nova regulação financeira será, tanto para os países individualmente quanto à nível global, organizar estes múltiplos reguladores de forma que não haja prejuízo da fiscalização e da jurisdição, que acabaria por tornar inefetivas as leis criadas.

Um desafio a ser enfrentado pelo Brasil será a necessidade de uma certa convergência da sua regulação com as regras norte-americanas. Desde o sistema Bretton Woods que os

Estados Unidos assumem a vanguarda da definição da regulação financeira, tendo em vista as grandes vantagens que existem na liderança deste processo.

O caráter internacional da crise financeira forçou os países mais importantes na economia internacional a buscarem algum grau de coordenação e convergência entre suas estratégias e políticas. A busca de convergência na implementação de reformas não elimina as vantagens de sair na frente. Pelo contrário, o país que consegue definir e implementar sua própria versão das regras regulatórias antes de seus parceiros, em um mundo financeiramente globalizado, vê seu poder de barganha aumentado pelo argumento de que mudanças legislativas, uma vez implementadas, passam a ser dotadas de grande inércia, já que qualquer alteração significativa implicaria um novo processo de discussão e barganha política reconhecidamente complexo. (CARVALHO, 2011, p. 11).

Dessa forma, o Brasil e outros países poderão se ver obrigados a adaptar suas políticas e regulações às decisões norte-americanas – assim como ocorreu durante a década de 90 com o Consenso de Washington. Mas esta situação não impede que tenhamos também algumas vantagens.

A partir de uma breve análise da história, vê-se que o governo brasileiro sempre teve uma postura mais intervencionista, como ocorreu nas décadas de 1930 a 1980, em que o país não adotava o liberalismo mas sim o nacional-desenvolvimentismo, que era uma forte presença do Estado na economia. (DINIZ, BRESSER-PEREIRA, 2012) Foi na década de 1980, com uma crise da dívida externa combinada à hegemonia da ideologia neoliberal no restante do mundo que o Brasil veio a se submeter à Washington, e enquanto submetido ao neoliberalismo o país não pôde ter uma estratégia nacional de desenvolvimento e foi severamente prejudicado por isso.

[...] gradualmente foi se tornando claro no Brasil e no restante da América Latina que as reformas econômicas neoliberais e as políticas macroeconômicas ortodoxas não conduziam nem à estabilidade financeira nem ao desenvolvimento econômico e, sim, ao baixo crescimento, ao aumento da vulnerabilidade externa (...) (DINIZ e BRESSER-PEREIRA, 2012, p. 10)

Agora, com o surgimento das novas regulações, o país poderá resgatar estas estratégias impulsionando o novo desenvolvimentismo, sendo mais capaz de combinar o desenvolvimento econômico com a estabilidade e a diminuição das desigualdades.

Quanto à globalização, ainda há discordâncias sobre quais vantagens e desafios ela acarreta para os países em desenvolvimento. Embora os países mais globalizados apresentem

maiores índices de crescimento, Bresser-Pereira (2008) argumenta que, enquanto a globalização comercial é positiva, a financeira pode ser uma ameaça e deve ser feita com mais cuidado pelos países em desenvolvimento.

Enquanto considero a globalização comercial uma oportunidade competitiva para os países de renda média, eu entendo que a globalização financeira geralmente é desastrosa para os países em desenvolvimento, uma vez que torna-os incapazes de neutralizar a tendência à sobrevalorização da taxa de câmbio.<sup>3</sup> (BRESSER-PEREIRA, 2008, p. 558. Tradução livre dos autores.)

O referido autor defende que os índices de crescimento podem ser explicados simplesmente pelo fato de que os países mais globalizados são também aqueles que há tempos já completaram a sua revolução capitalista, contando com mais tecnologia e mão-de-obra capacitada – que aumenta a sua competitividade no cenário internacional. De qualquer forma, o fortalecimento do Estado deverá ser a marca deste novo período.

A crise financeira global de 2008 e a Longa Recessão que se segue marcarão definitivamente o fim da hegemonia neoliberal em todo o mundo. Vivemos, hoje, em todo o mundo, um período de transição. Depois do liberalismo econômico, talvez venhamos a ter agora, no processo histórico do desenvolvimento capitalista, um período novo desenvolvimentista e social. (DINIZ e BRESSER-PEREIRA, 2012, p. 17)

O Brasil agora tem a oportunidade de definir suas próprias estratégias, ainda que sempre atento à legislação e às políticas macroeconômicas dos países centrais, especialmente porque agora é o momento de se promover uma maior abertura financeira, enquanto uma nova ordem econômica internacional se forma.

## CONCLUSÃO

A harmonização legislativa não é um fato novo, já tendo ocorrido na formação de blocos econômicos e em outras áreas do Direito, mas apresenta-se como um desafio para o sistema financeiro, por estar ocorrendo em escala global, por se tratar de um setor tão habituado à autorregulação e onde a convergência das bases regulatórias é essencial porque disso depende a justa competitividade. Se bem administrado, este novo período de regulações

---

<sup>3</sup> Whereas I regard trade globalization as a competitive opportunity for middle-income countries — an opportunity to catching up — I understand that financial globalization is usually disastrous for developing countries, since it makes them unable to neutralize the tendency to the overvaluation of the exchange rate.

financeiras pode representar uma nova “era de ouro” do capitalismo, onde as economias possam crescer, ainda que de forma relativamente mais lenta, com muito mais segurança e estabilidade.

Cooperação e competição, conceitos que usualmente são vistos como antônimos, agora estarão lado a lado, como que representando os passos de uma receita a ser seguida: primeiro os países deverão cooperar uns com os outros na construção de uma nova regulação financeira, para então poderem competir internacionalmente. Ainda que não seja proposital, a harmonização legislativa prevalecerá como uma consequência natural, uma exigência do mercado, onde as leis que não forem adequadas ao funcionamento dominante das finanças mundiais, tenderão a perder a sua eficácia.

Em meio a quaisquer dificuldades que possam surgir, surgem também grandes oportunidades, tais como uma revalorização do poder político diante do poder econômico, fortalecendo o Estado, e um momento propício para a criação de estratégias nacionais de desenvolvimento que poderão representar um importante avanço para os países em desenvolvimento se reafirmarem no cenário mundial.

### REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Globalization, nation-state and catching up**. Brazilian Journal of Political Economy, vol. 28, no 4 (112), pp. 557-577, Oct-Dec/2008.

BONAVIDES, Paulo. **A globalização e a soberania: aspectos constitucionais**. Revista do instituto dos advogados brasileiros, São Paulo, v. 34, n. 92, p. 23-43, abr./jun. 2000.

CARVALHO, Fernando José Cardim. **Inovação financeira e regulação prudencial: da regulação de liquidez aos acordos da Basileia**. In: SOBREIRA, R.(org) **Regulação Financeira e Bancária**. São Paulo: Atlas, 2006.

CARVALHO, Fernando José Cardim. **Reforma financeira norte-americana: a lei Dodd-Frank**. Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. Rio de Janeiro: ANBIMA, 2011.

CINTRA, Marcos; FARHI, Maryse; FREITAS, Maria; PRATES, Daniela. **A crise e os desafios para a nova arquitetura financeira internacional**. Revista de Economia Política 29 (1), p. 135-138, 2009.

CORAZZA, Gentil. **Globalização Financeira: a utopia do mercado e a re-invenção da política**. Economia-Ensaios, Uberlândia, 19(2): 125-140, jul./2005

DINIZ, Eli; BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Os empresários industriais brasileiros depois do fim da hegemonia neoliberal.** In: FONTAINE, Dana de la; STEHNKEN, Thomas (ed.) . Das politische System Brasiliens. Wiesbaden: VS. VERLAG, p. 1-23, 2012.

FARIA, J. E. **A Globalização Econômica e sua Arquitetura Jurídica** (10 tendências do Direito Contemporâneo). Revista da Academia Judicial, ano 01, n 0 (edição comemorativa) p. 41-59, 2010.

FERNANDES, Marcelo Pereira. **O fim do regime de Bretton Woods como reação do império norteamericano.** Revista Dialética, v. 1, n. 1, p. 6-11, Fev 2011

HELLEINER, Eric. **States and the reemergence of global finance: from Bretton Woods to the 1990s.** Ithaca: Cornell University Press. 1994.

HELLEINER Eric, e PAGLIARI Stefano. **The End of an Era in International Financial Regulation?** A Postcrisis Research Agenda. International Organization, 65, pp 169-200. 2011.

KRUGMAN, Paul. **A Crise de 2008 e a Economia da Depressão.** 1 Ed. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2009.

LUHMANN, Niklas. **O conceito de sociedade.** In: NEVES, C. B. ; SAMIOS, E. M. B. (Org.). Niklas Luhmann: a nova teoria dos sistemas. Porto Alegre: Ed. UFRGS, 1997.

LUHMANN, Niklas. **Sociologia do Direito II.** Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1972.

OLIVEIRA, Liziane Paixão Silva. **A soberania frente à globalização.** Revista do Programa de Mestrado em Direito do UniCEUB, Brasília, v. 2, n. 1, p. 202-225, jan./jun. 2005.

STIGLITZ, J. E. **Information and economic analysis: a perspective.** Economic Journal; v. 95 (o), Supl., p.21-41, 1985.

TAVARES, Maria da Conceição, FIORI, José Luís. **A retomada da hegemonia norte-americana.** In: Poder e Dinheiro: uma economia política da globalização. Petrópolis. Editora Vozes, p.27-53, 2007.

WOLF, Martin. **A Reconstrução do Sistema Financeiro Global.** 1 Ed. Rio de Janeiro: Campus-Elsevier, 2008.