

A INTERNACIONALIZAÇÃO REGULATÓRIA DO SISTEMA FINANCEIRO: A EXPERIÊNCIA BRASILEIRA – ASPECTOS CRÍTICOS

THE REGULATORY INTERNATIONALIZATION OF THE FINANCIAL SYSTEM: THE BRAZILIAN EXPERIENCE – CRITICAL ASPECTS

Thiago Gehrke  

Doutorando (UFRGS), Mestre em Direito Econômico (UFRGS), Especialista em Direito Público (UCS), Bacharel em Direito (UFRGS). Advogado.

E-mail: thiago.gehrke@gmail.com

Resumo: A regulação dos sistemas financeiros enfrenta o desafio dos riscos sistêmicos, responsáveis por crises e pela inflexão dos regimes de responsabilidade e segurança necessários às transações econômicas. Diante dessa realidade, agentes econômicos nacionais optaram por adotar um modelo de regulação centrado em agentes terceiros e na incorporação de standards globais. Embora essa adoção facilite operações internacionais e ofereça um mercado padronizado, a utilização dessas diretrizes levanta questionamentos acerca da legitimidade e da representatividade democrática. O objetivo deste artigo é investigar criticamente as consequências da regulação financeira via soft law e o consequente "déficit democrático" na experiência brasileira. Adota-se como marco teórico a perspectiva do Direito Econômico e sua metodologia analítico substancial e as críticas contemporâneas à governança financeira global. Conclui-se que, embora o modelo garanta celeridade e convergência regulatória, há a necessidade de ampliação dos mecanismos de participação democrática direta para mitigar o insulamento burocrático. Para essa investigação, utilizaram-se também o método dedutivo de abordagem e o método de procedimento monográfico.

Palavras-chave: Direito Bancário; Comitê da Basileia; Internacionalização Regulatória; Sistema Financeiro Internacional.

Abstract: The financial system regulation faces the challenge of systemic risks, which are responsible for crises and for shifting the liability and security frameworks necessary for economic transactions. In light of this reality, domestic economic agents chose to adopt a regulatory model centered on third-party actors and the incorporation of global standards. While this adoption facilitates international operations and offers a standardized market, the use of these guidelines raises questions regarding legitimacy and democratic representation. The purpose of this article is to critically investigate the consequences of financial regulation via soft law and the resulting "democratic deficit" within the Brazilian experience. The theoretical framework adopted is the perspective of Economic Law and its analytical-substantial methodology, along with contemporary critiques of global financial governance. It concludes that, although the model ensures swiftness and regulatory convergence, there is a need to expand direct democratic participation mechanisms to mitigate bureaucratic insulation. For this investigation, the deductive approach method and the monographic procedure method were also utilized.

Keywords: Banking Law; Basel Committee; Regulatory Internationalization; International Financial System.

Sumário: Introdução. 1 A Estrutura Regulatória Financeira Brasileira – o CMN e o BACEN. 1.1 O sistema financeiro junto à Constituição da República Federativa do Brasil de 1988. 1.2 Usos e costumes à regulação por meio de Standards. 2 A Atividade Financeira e o Direito. 2.1 Internalização de regras de direito internacional. 2.2 A conversão da *soft law* em *hard law* – o caso do Comitê da Basileia. 3 O problema da representatividade. 3.1 Homogeneidade decisória – o uso da *soft law* como acelerador. 3.2 Modelos de regulação: prudencial e de conduta. Considerações finais. Referências.

Introdução

O Sistema Financeiro internacionalizou-se. Este não é um processo meramente contemporâneo, senão o decurso consequente de décadas de discussões e de modificações no procedimento bancário. A flexibilização das barreiras comunicativas e aproximação dos mercados como parceiros de negócios desafiou e desafia o modelo de Estado Nacional voltado à supremacia monetária, rigidamente normativo e legalista. A este, erige-se o dinamismo de agentes desnacionalizados, preocupados sobretudo em padronizar os modelos de trocas e dirigir comportamentos quanto à gestão de riscos. Este movimento concretizou-se com os chamados Acordos de Basileia, determinando modelos de comportamento mitigantes às crises sistêmicas do sistema financeiro, sendo rotineiramente revisitados conforme os modelos de gestão de risco adotados se mostram insuficientes.

Uma mudança dessa magnitude, todavia, não ocorre sem prejuízos/externalidades. Desde que sua implementação por Agentes Reguladores, encontram-se questionamentos sobre a base de fundo de um modelo que se caracteriza por agir fora do Legislativo, fora também do sistema de recepção de regramentos e de tratados, mas centralizado em agentes apartados ao processo democrático. Em que medida a adoção deste regime mostra-se adequada diante do ordenamento jurídico brasileiro? Até que ponto um sistema que adote regramentos “sugestivos” como os de *soft law* é suficiente para sustentar os desafios regulatórios de um sistema como o financeiro? Por fim, verifica-se o risco sistemático de déficit representativo na formação de políticas econômicas com lastro em *standards*. Dada a inferência positiva, como o ordenamento pode oferecer respostas adequadas a fomentar uma maior participação doméstica na formulação das diretrizes

da política financeira? Qual a participação dos países periféricos, desarticulados dos grupos decisórios que encabeçaram os projetos de unificação – ou aproximação – de modelos regulatórios?

Com o objetivo de responder esses questionamentos, analisa-se o contexto histórico desse modelo regulatório, suas peculiaridades e sua recepção junto ao Brasil. Ao fim, apresenta-se um apanhado crítico do modelo, apontando aspectos possivelmente positivos e negativos de sua adoção, sob a premissa de que a regência de regulamentos por essas novas espécies de agentes difusos caracteriza o fluxo do mercado globalizado pós-queda do regime soviético.

Assim, primeiro é enfrentada a estrutura regulatória financeira brasileira, dando-se destaques aos papéis de seus agentes. Em sequência, desenvolve-se como funciona o modelo de regramentos (ou diretrizes) via *soft law*, conceituando-a. Essa etapa permitirá com que seja apresentado um comparativo do modelo usual de internalização de regras adotado pela Constituição Federal e as formas com que essa nova regulação atalha por entre os entraves e controles de uma norma dura. Por fim, confrontar-se-á a diretriz da regulação efetuada sob a guia do Comitê da Basileia, levantando-se as questões acima e verificando se a adoção de um modelo desconectado dos limites políticos/legais tradicionais não atua como um obstáculo à tomada de decisão democrática.

Unificar contextos díspares e sistematizar um meio de trocas e comunicação em um ambiente intimamente interligado é um desafio. Desafio maior é fazê-lo sob um modelo que não ultrapasse barreiras comunicativas do regime democrático. Isso é, a própria expressão da vontade, além da manutenção de modelos de responsabilidade e escolha. A esse desafio, lançaram-se as experiências analisadas a seguir.

1 A Estrutura Regulatória Financeira Brasileira – o CMN e o BACEN

O processo de descentralização administrativa iniciado no Brasil pelos idos dos anos noventa do século passado trouxe diversas novas características ao que costumeiramente se tinha da participação do Estado junto a mercados e à estruturação de sua longa mão.

À razão deste novo modelo, com a especial nuance de uma diminuição da participação direta do Estado no papel planejador, o Estado Brasileiro passou a adotar um regime diferenciado também para suas atividades de fiscalização e regulação de mercados. Diga-se, tal papel e tal estrutura estiveram presentes no modelo brasileiro já nos tempos dourados¹ do *Welfare State*, com a estruturação de agências e com a participação externalizada do Estado junto a mercados estratégicos. O que de fato se altera – e se altera principalmente para dar liga ao processo de privatizações regido junto às primeiras atuações do poder reformador na atual constituição – é o próprio modelo e a profundidade de alguns aspectos das nomeadas agências reguladoras.

Esses “novos” entes, readequados de um perfil clássico do regime autárquico, fortalecem-se por investirem em uma engenharia que garanta maior autonomia do seu processo decisório. Assim como alterações significativas na composição de seu corpo diretor, adotando perfil de “mercado” com a incidência de pessoas não servidores públicos e com a institucionalização de sua nomeação ser garantida no tempo, com a adoção de marcos fixos para os mandatos destes agentes decisores e tolhida a interferência política da chefia do Poder Executivo junto a esses órgãos. O intuito dessas mudanças parece claro, trata-se de permitir que essas agências (reguladoras) possam tomar decisões focadas unicamente em seus processos internos. Entende-se – e é assim justificado - que apenas assim elas poderiam obter maior aderência às nuances específicas de seus mercados, cada vez mais complexos e de ordenamentos pulverizados em diversas normas e diretivas. Argumento que alinha e coloca esse ganho em complexidade como um fator impeditivo de um analista ou jurista generalista possuir conhecimento particularizado e especializado de todo o procedimento desses ramos, sem uma especialização pontual em cada setor. Agentes assim, despidos do vínculo com o generalismo e com o serviço público seriam “mais aptos” a tomar medidas que contrariem algum interesse do Poder Executivo, principalmente quando elas tendam a ser impopulares ou a contrariar interesses próprios do político de ocasião. Portanto, argumenta-se pela deferência da “independência” desses agentes em garantir políticas de Estado e não de Governo.

A pergunta que resta: independentes de quem? Uma vez que o vínculo com a iniciativa privada os coloca reféns de posições prévias,

¹ Com o perdão do trocadilho dada a conversibilidade das moedas em ouro.

ideologias e, muitas vezes, de maior complexidade no relacionamento de indicações aos cargos. Efetivadas nem sempre pelo caminho (ou motivação) mais republicana.

De fato, esse perfil que se seguiu ao novo modelo de “Estado Administrativo”, característico dos anos 90, não foi adotado junto ao ordenamento brasileiro no trecho específico do sistema financeiro. As razões para a sua não realização no texto da lei são distinguidas por Salama (2009) em três motivações diversas: i) a primeira, a regulação adotada pelo Estado brasileiro não mudou durante o processo das privatizações. Sustentando-se no argumento repetido de que as “razões sensíveis do mercado financeiro” exigem um aparato dito “eficaz” em garantir a segurança jurídica do trato monetário. Essa lógica operou em um sentido transversal, mantendo “íntegro” todo o aparato jurídico ao mesmo tempo que alterava sistematicamente o aparato executivo da regulação financeira. Sobretudo, o Bacen já era estruturado em um modelo autárquico, mesmo que ausentes as “garantias” que a rigor distinguem as agências reguladoras promovidas por este modelo noventista – do “Estado Gerencial” - do modelo de composição da atuação dos entes públicos na administração indireta típico da doutrina francesa clássica; ii) outro motivo de enorme relevância para a presente investigação é o ganho de protagonismo dos processos de normatização através de modelos infralegais, adotados outrora, através das circulares do Conselho Monetário Nacional (CMN) e das circulares promovidas pelo Bacen. Um modelo fluido, disperso da rigidez comum ao processo legislativo e permissivo à adoção facilitada de diretrizes financeiras em conformidade com o que faziam entidades semelhantes no plano internacional²; iii) A terceira razão volta ao período em que determinada a redação da Lei n. 4.595/64, conhecido marco jurídico do sistema financeiro no Brasil. Por razões próprias do seu tempo, os responsáveis por ordenar a sistematização da regulação setorial não tinham como centro de suas preocupações o dinamismo econômico ou outros temas típicos da virada do século XX para o XXI. Seu foco era garantir um sistema coeso e que cumprisse as razões do interesse nacional, construído sobre os princípios básicos do direito administrativo.

E mesmo com a atualização de vieses dada pelas reformas administrativas dos anos 90, não houve interesse - ou força - político suficiente para que essas entidades já existentes fossem adaptadas ao modelo

² Justamente o modelo adotado durante as reuniões do Comitê da Basileia.

das que viriam a surgir em sequência. Mantendo-se o Bacen estruturado de forma diversa do que, a exemplo, uma Anatel.

É o que defende Hellwig (2019, p.185), condensando os eventos narrados até aqui:

Embora o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central do Brasil, ambos criados na década de 1960, tenham tido uma atuação materialmente pioneira como órgãos de regulação setorial no país e o setor financeiro seja, no direito comparado, um paradigma para o modelo de autoridades de regulação autônomas e independentes, as autoridades estatais da área financeira foram deixadas, no Brasil, de fora da grande reforma administrativa do Estado que nos anos 1990 culminou, em diversos outros setores da economia, com a criação de novos marcos regulatórios e agências reguladoras fortemente independentes e autônomas.

Mantendo-se assim por décadas, sendo convertido ao modal típico das agências reguladoras apenas recentemente. Seu marco zero pode ser traçado à edição da Lei Complementar n. 179/21, traduzindo em seu artigo 6º a contextualização estrutural dada aos entes do sistema financeiro nacional.

Art. 6º O Banco Central do Brasil é autarquia de natureza especial caracterizada pela ausência de vinculação a Ministério, de tutela ou de subordinação hierárquica, pela autonomia técnica, operacional, administrativa e financeira, pela investidura a termo de seus dirigentes e pela estabilidade durante seus mandatos, bem como pelas demais disposições constantes desta Lei Complementar ou de leis específicas destinadas à sua implementação.

Com a criação da figura da *autarquia de natureza especial*, passou-se a conceder à estrutura do sistema financeiro brasileiro uma independência maior de sua dinâmica junto ao Poder Executivo. Uma pretensa “independência” de um corpo do Estado frente ao restante do Estado, nunca contra as razões pessoais de seus agentes.

Seu objetivo era, principalmente, o reconhecimento de sua normatização infralegal como algo coerente com seu sistema decisório e

liberto das “amarras” legislativas típicas. Quebrando com a restrição típica dos modelos clássicos, onde a autoridade definitiva das questões é afluxo da vontade política do Poder Executivo ou da legislação editada pelo Poder Legislativo, oferecendo a esse marco setorial a quebra do regime de submissão dos seus diretores reguladores às demais autoridades brasileiras e oferecendo maiores incentivos para a participação interconectada do sistema financeiro brasileiro junto aos mercados globais. Eufemismo para a afirmação dos interesses dos gestores dessas cúpulas internacionais em relação íntima com o poder de tomar decisões dentro do Brasil.

Processo que facilitou a adoção de um “maior” – ou melhor: menos questionado/questionável - poder normativo regulamentar. Culminando com a aceitação tácita da metodologia utilizada nos “padrões regulatórios internacionais” como meio decisório em substituição da legislação, adquirindo maior “independência operacional” e autoridade. Tudo isso através da adoção de poderes não concedidos pelas reformas estruturais nos marcos regulatórios brasileiros.

Visto que o perfil brasileiro de financiamento econômico do seu setor privado se manteve eminentemente doméstico mesmo com as citadas reformas da década de noventa, essa nova estruturação fomentada pela LC n. 179/21 pretende atrair o investimento externo ao afirmar-se como metodologia dominante. Adotando as diretrizes de independência diretiva prevista como ideais tanto pela OCDE quanto pelo Comitê da Basileia. A sedizente reforma também alega ser o instrumento apto a trazer a “internacionalização” dos investimentos. Tratando-a como fator inédito, o que desperta curiosidade dado o histórico do financiamento externo como política de Estado ainda no regime castrense e constante durante o período do Brasil Império.

O que de fato alterou-se foi antes a tomada de condições para um poder “inovativo”³ atuante fora da ontologia do poder normativo. A estrutura regulamentar já parecia prever sua atuação para além dos poderes fiscalizador e regulamentar, trazendo agora o poder que historicamente não

³ Que em verdade não inova, pois é fomentado por autorização legal para atuar. Apenas é um modelo pautado no que poderia se verificar comparativamente ao sistema da “lei penal em branco” do Direito Penal; modelo que em termos práticos delega a definição de conceitos para a norma infralegal, permitindo que agências atuem delimitando algumas características voltadas mais ao regime prático. A razão é oferecer uma maior dinâmica, tomando a Lei em sentido estrito muito mais como uma balizadora, definidora de limites e provedora de autoridade e responsabilidade a agentes com maior prática direta com determinada razão de norma.

se limitou apenas ao poder de polícia, mas que abrange toda a atuação dos agentes econômicos à sua estrutura normativa. Ampliando-o e de uma forma justificando-o às avessas.

1.1 O sistema financeiro junto à Constituição da República Federativa do Brasil de 1988

A estrutura autárquica do Banco Central do Brasil (BCB) acompanha a relação – por vezes conflituosa - de interdependência entre a Economia e o Direito. Essa premissa reflete-se na redação originária da Constituição Federal no tocante ao Sistema Financeiro Nacional (SFN). Sobretudo por uma razão óbvia: inexistente decisão sobre política econômica inteiramente desafeta ao campo do agir político (CAMARGO, 2019). O agir técnico, nada mais é do que um agir voltado à realização de um determinado valor. Sua eventual restrição a um perfil técnico – reduzível ao kantismo - é questão de puro pragmatismo: o viés da sua realização é encontrar o melhor meio de fazer aquele valor se realizar no mundo fático.

A técnica é, então, razão de meio, não de fim. Ao largo sempre reside algum valor e esse valor tende a ser incontrollável e imprevisível, visto residir no âmago particular dos agentes. A função da técnica é, portanto, dirimir o alcance dos valores pessoais a um sistema que tenha razões objetivas e busque maior relação com os fatos – e o mundo do “ser” no léxico jurídico. Uma vista pragmática de análise – mas que nunca estará inteiramente alheia a valores. Mesmo pois o próprio valor de discursos como o da “transparência” e do “melhor aproveitamento de recursos” são, por si, espécies de decisão política baseada em decisões e restrições ideológicas.

O mundo econômico oferece ao Direito métodos e diretrizes. Essa diversidade de opções passa a ser referida e, através de algum procedimento, convertida em regra. A conversão em regra dispõe não só um modelo sistematizado, mas um modelo agora garantido. Um modelo seguro e previsível, amparado pela força e centralidade do Estado. Permitindo à Economia seguir com a relativa insubordinação dos fatos às suas métricas e regras. O Direito confere ao mundo econômico a estabilidade das relações necessária para que essa possa fluir de forma organizada. Trata-se assim de modelos de contratos, de garantia do conceito de propriedade, da atuação do

(e no) mercado. Todos atuando como recursos jurídicos intimamente ligados às necessidades do modelo econômico fundamental – ideológicos - adotado pela sociedade, mas agora restritos historicamente à decisão legislativa.

Desta dinâmica polarizada surgem novas necessidades, novos modelos e descrições destes em forma de regras, atualizando-se o complexo de relações sempre em busca de uma ordem que seja capaz de lidar com as dificuldades do seu tempo - apesar de sua constante desatualização, uma vez que o legislador é incapaz de atuar sempre com o dom da futurologia – ao mesmo tempo que oferece a previsibilidade necessária aos investimentos e negócios. A dinâmica da Economia e do Direito renova-se então, constantemente.

Não é à toa que as previsões constitucionais referentes ao SFN delimitam as bases para a segurança do andamento da economia, conforme competências e princípios estruturados na CRFB/88. Centralizando a importância dessa equação de equilíbrio ou ciclo de relações entre o Direito e a Economia como razões fundamentais para segurança e bem-estar do desenvolvimento/fluxo econômico.

Art. 21. Compete à União: (...) VII - emitir moeda; VIII - administrar as reservas cambiais do País e fiscalizar as operações de natureza financeira, especialmente as de crédito, câmbio e capitalização, bem como as de seguros e de previdência privada;

Art. 48. Cabe ao Congresso Nacional (...) XIII - matéria financeira, cambial e monetária, instituições financeiras e suas operações; XIV - moeda, seus limites de emissão, e montante da dívida mobiliária federal;

Art. 164. A competência da União para emitir moeda será exercida exclusivamente pelo banco central.

Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios (...) Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis

complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram.⁴

A redação tomada pelo constituinte originário transcende o papel típico normativo-negativo de delimitar o universo hermenêutico com que o Poder Legislativo possa reformar e/ou deva basear toda a legislação consequente e de somente guiar as decisões do Poder Judiciário; há uma alocação positiva na função legislativa do papel e dos meios de ação como poder fiscalizador – segundo sua repartição originária descrita na teoria clássica da tripartição dos poderes. Centralizando na função fiscalizadora a atuação preventiva, dotada do poder de decisão das questões sensíveis ao sistema financeiro nacional. Esse fenômeno é coroado com a substantivação de ambos os conceitos de Ordem econômica – fundada sob os valores do trabalho e da livre iniciativa – e de Sistema Financeiro Nacional – estruturado sob a responsabilidade de tanto promover o desenvolvimento do país, quanto de servir aos interesses do coletivo.

Assim, fundamenta-se a escolha de limitar mudanças consideráveis ao arbítrio de uma composição por maioria qualificada no processo legislativo. A garantia de um sistema estável e razoável é necessária a todo o processo econômico⁵. Contudo, essa estabilização essencial para o andamento de qualquer processo econômico acaba por ser o que no afã da dinamização da economia globalizada aparece como embargo ou barreira. A “dinamização” promovida pela economia do pós-guerra entra em rota de colisão com o modelo garante oferecido pela Constituição Federal, arbitrando seus gatilhos e atribuições como obstáculos.

Não sendo adequado afirmar que a Constituição previu algo de forma incoerente – afinal, não é sua função prever, mas sim ditar – torna-se necessário, como retórica ideológica, defender a insuficiência do modelo

⁴ Todos com referência à Constituição Federal.

⁵ Importante defender que ao Estado – ao menos desde a composição do *Welfare State*, o poder de regulação e fiscalização não pode ser reduzido a um poder de polícia meramente punitivo. A atuação ordenadora, diria concertada, é uma *conditio sine qua non* da participação Estatal junto à atuação fiscalizatória. O mercado, nesse sentido, deve ser encarado como não um ente aparte da composição social, mas como parte relevante do Direito e do Estado, visto estes serem seu garante, a princípio. Reduzir o papel do estado a um papel meramente punitivo em fiscalizar sem considerar o papel prospectivo do regime de conformação de comportamentos dirigido pelo Direito é ignorar justamente o histórico papel dos regimentos em oferecer o efeito maior dos regimes de prevenção geral.

“fechado”, centralizado na ação do legislativo. A manobra legislativa começa ao afirmar que a lei como incapaz de lidar com a velocidade dos mercados globais. Abrindo caminho a uma perfilização dos agentes financeiros voltada além dos limites territoriais do Estado-Nação, e da soberania monetária. Fundando-a em sistemas amplos, modelados por diversos agentes nacionais e sob a promessa de oferecer uma maior unidade entre os negociantes. O retorno da *Lex Mercatoria* é fundamentado na promessa de segurança e previsibilidade, ao mesmo tempo que extirpa qualquer instrumento de controle.

A essa razão, voltam-se os modelos reformadores adotados após a Lei Complementar n. 179/21, oferecendo impulso à ideologia majoritária e à adoção tácita dos seus conceitos por grande parte dos agentes políticos e doutrinadores.

O modelo pós-reforma encontra reflexo na dinamização de regras a partir de diretrizes externas, justificando sua replicação pela adoção dos modelos regulatórios movidos pelos agentes internos. Mais que uma mera “inspiração”, há a defesa de uma esfera de deferência a ser observada pelos reguladores internos⁶. Processo que já ocorria ao largo, mas não era assumido em aberto.

Esse giro dogmático visa realocar o papel clássico do poder legislativo em contendas setoriais de mercados relevantes. No lugar de passar por todo o desgaste público e político de prever e sistematizar regras na forma do processo legislativo, fundando-as em leis, busca-se apaziguar eventuais opositores prevendo no texto legal apenas critérios de procedimentos e (alguns) valores, deixados em uma terminologia propositadamente aberta. Passível de interpretação sempre favorável aos interesses majoritários dos setores financeiros externos. Deixando ao encargo dos reguladores “apenas” o papel de sua pormenorização.

⁶ Veremos que esses regramentos, embora não sejam impositivos no sentido estrito de normas, o são quanto a consequências. Como tratamos de atos negociais, promovidos por agentes reguladores nacionais e assemelhados, a questão da aparência e da confiança na palavra dos agentes tem um peso especial junto ao próprio posicionamento do Regulador Nacional nas esferas de influência e debate nos comitês internacionais. A participação ativa demanda essa relação de confiança, de forma que não se pode dizer plenamente que essas decisões não possuem algum poder impositivo. A discussão é complexa e trata sobretudo dos próprios desafios que os limites do modelo de Direito Nacional encontram em um mundo globalizado.

Como seriam agentes “qualificados”, de maior proximidade com o tema, esse novo perfil lhes concederia velocidade necessária para enfrentar as atualizações instantâneas dos modelos de negócios, assim como manteria sua atuação em cheque sobre os valores adotados pelo Estado de Direito como fundantes e fundamentais. O que efetivamente se altera é a percepção de vínculo a que estão afetados esses novos agentes. Se antes os parâmetros eram os previstos pela Constituição e os agentes delimitados pelo seu vínculo com o serviço público e com o bem-comum, agora os únicos parâmetros tangíveis são os que vinculam os agentes a seus promotores dentro da Agência Reguladora. Cada qual com interesses próprios, seja aqueles provenientes de agentes privados, seja aqueles vinculados a outros entes/países. O que se comportava como uma atuação indiscreta, fora do prumo do equilíbrio da coisa pública, pelo BCB, agora é a razão de ser e o método da sua legislação.

1.2 Usos e costumes à regulação por meio de *Standards*

Faz-se relevante aprofundar o estudo sobre o papel de regras infralegais e de comportamentos sistematizados⁷ junto à circulação de riquezas no ordenamento jurídico brasileiro. Apesar da relação conturbada entre os costumes e o seu reconhecimento pelo Judiciário, estes consolidam-se como relevante fonte subsidiária de direito bancário. Nesse sentido, “*A atipicidade das fórmulas contratuais em direito bancário, assim como a prevalência da utilidade e da agilidade das relações bancárias, desde sempre estimulou a formação e o recurso a usos e costumes*” (MIRAGEM, 2013). Questão que densifica a pulverização marcada pelo direito dos mercados e sua relação na “derrotabilidade” das normas jurídicas tradicionais.

Essas práticas encontram amparo a partir da forma tomada pelo art. 113 do Código Civil, que determina os critérios interpretativos consagrados pelo uso local e a elevação do critério da boa-fé como centro hermenêutico.

⁷ Rememorando o antigo vetor hegeliano dos regramentos estatais, onde há valor nas regras descritas em norma e nas não ditas mas reconhecidas (quase que) intuitivamente pela totalidade dos agentes.

Essas tendências e lógicas interpretativas evoluíram ao se depararem com a integração dos mercados globais. A expansão das condições locais a um mercado internacional, elevando a exigência de que a estrutura jurídica seja meio ágil e maleável o suficiente para garantir fórmulas minimamente homogêneas entre diversos agentes nacionais e internacionais, convencionando requisitos mínimos para a expansão do crédito em cadeia, por sua própria dinâmica e contexto, também moveram essa relação fundada em costumes bancários ao plano do direito internacional.

Essa transcendência da norma imperativa a um critério multinacional, com sua imposição indireta a outros agentes, passa-se a nomear como *standard* regulatório. Valores que se dão não como meros referenciais setoriais, mas como submissão ou deferência política ao acesso participativo daquele agente no contexto internacional. A não adoção do *standard* é um vetor eliminatório da participação nos mercados globais. Veja-se que a questão do poder envolvido não se restringe a uma questão eminentemente imperativa – poder fazer ou não poder fazer – mas trata-se de uma questão de qualidade deste fazer.

Em sede estritamente jurídica, a confecção dos modelos de *soft law* como esforço cooperativo dos agentes financeiros internacionais não é uma norma no sentido legalista estrito. Sua composição a aloca muito mais próximo de uma sugestão, de um “manual de boas maneiras”, na tentativa de oferecer uma receita mais generalista e permitir com que os agentes financeiros de cada país⁸ possam adaptar os objetivos definidos junto ao Comitê com as peculiaridades do direito local. Fugindo-se do anterior modelo do *one size fits all* em que a adaptação deveria se dar estritamente sobre os termos definidos em reunião. Sob o risco de sofrer com contramanobras legislativas e, principalmente quando o modelo não concedia aos Agentes Reguladores uma efetiva independência, garantida por estabilidade de mandato, o risco de ao desagradar o Poder Executivo (ou até mesmo a opinião pública, que levaria o Executivo a “sacrificar” os reguladores, como forma de manter sua imagem límpida e em “bons ares”

⁸ Esse modelo tomou mais força após o Basileia III, observando que nuances locais podem ser empecilhos aos reguladores para seguir o procedimento planejado pelo acordo. De forma que a ideia de uma maior maleabilidade veio acompanhada de uma forma de fiscalização e fixação de *scores* aos agentes que melhor adaptam as diretrizes junto ao seu domínio local. Tal modelo não passa sem críticas, principalmente sobre o que se prevê de valores cogentes indiretos das decisões dos Comitês.

com a população) se assistir a reversão das medidas e a exoneração dos reguladores.

Estar adequado à dinâmica internacional conforma o país em um “bom *player*”⁹, um agente confiável e que utiliza da mesma dinâmica contábil e financeira, o que garante previsibilidade e facilidade ao unificar em uma única linguagem o contexto de trocas. Deu-se assim o surgimento destes padrões (*Standards*)¹⁰ internacionais de regulação bancária e de técnicas contábeis, elaborados como normas de referência por órgãos alheios à estrutura Estatal.

2 A Atividade Financeira e o Direito

O conteúdo das relações financeiras, como regulação da disponibilidade de recursos, formação de crédito e poupança, inevitavelmente passa por questões de interesse e políticas públicas. Há um complexo sistema em equilíbrio de interesses de natureza pública e privada no trato monetário.

Neste sentido defende Miragem (2013, p.30). Alertando para nuances envolvendo a relação íntima do Direito com a Economia, em que processos se tornam regras e regras lidam com novos processos, em uma complexa relação dialética:

⁹ Garante ao país a possibilidade de recorrer a empréstimos e a investimentos internacionais com menor custo. Uma vez que a imagem do país é considerada por seus pares como confiável, o que facilita não só a qualidade do custo financeiro, mas a quantidade de investimento externo interessado em participar da economia daquele agente. Esse modelo tanto não passa ileso de críticas quanto o é um dos pontos principais, uma vez que a definição do que é um bom modelo de agência e como o trato financeiro deve ser feito passa sem maiores discussões; alheio ao procedimento adequado das relações internacionais em que o debate é pormenorizado e ofertada igualdade de posições a todos os interessados. Nesse sentido, todas as críticas que envolvem um suposto déficit democrático externo das decisões tomadas pelos reguladores setoriais internacionais.

¹⁰ “*Os reguladores setoriais do mercado financeiro internacional ou standards setters têm procurado responder às crises financeiras e às instabilidades inerentes ao mercado por meio de recomendações, memorandos de entendimento, comunicados e diretrizes, que são considerados como de soft law.*” (THORSTENSEN, 2019, p. 9).

O direito bancário, nesse particular, tem como uma de suas finalidades primordiais estabelecer esta relação entre as iniciativas do Estado, visando a implementação de uma determinada política econômica, e a estabilidade e o desenvolvimento do sistema financeiro. Observe-se que a disciplina do direito bancário pode se revelar tanto como instrumento de política econômica, quanto como destinatária destas mesmas políticas, considerando o papel que exerce no contexto do sistema econômico em geral.

A globalização dos mercados, devido principalmente ao processo integrativo e à mobilidade dos capitais (THORSTENSEN, 2019) ocasiona a possibilidade de uma crise localizada (doméstica) elevar-se a uma crise global. O risco sistêmico em uma economia hiper conectada, veloz e internacionalizada é potencialmente danoso às suas estruturas financeiras. Questões como a impossibilidade de absorção de todas as informações (assimetria informacional), necessidade de uma agilidade para maximizar processos e a confiança (quase) cega que essa dinâmica exige, traduzem-se em um perigoso modelo se não garantida minimamente sua sustentabilidade¹¹. A possibilidade desta escala demanda a confecção de instituições estabilizadoras e da conformação dos modelos com limites,

¹¹ Narrando os efeitos da crise de 2008, Thorstensen (2019, p.7) et al, observam que, a rigor, a necessidade de alguma forma de controle sobre a dinâmica financeira se faz como uma ulterior necessidade do sistema em vista que *“Quando a oferta de imóveis nos Estados Unidos tornou-se maior que a demanda e os valores desses bens despencaram, os mutuários deixaram de pagar suas dívidas com os bancos, provocando a perda de valor e o vencimento antecipado dos títulos hipotecários com garantias duvidosas ou inexistentes (títulos de segunda linha) e dos derivativos lastreados nesses títulos. Nesse caso, pode-se observar a inexistência de regulamentação específica que permitia que os bancos não registrassem os títulos de segunda linha em seus balanços, acarretando, por consequência: (i) uma maior alocação de capital para cobrir riscos de descumprimentos contratuais por parte dos mutuários; e (ii) o desconhecimento, por parte de outros bancos e investidores contratantes, dos riscos de crédito a que estavam expostos”*. Retratando perfeitamente o efeito desastroso que uma menor ou uma falta de identificação razoável dos títulos e dos sujeitos envolvidos no negócio acabam por descredibilizar o sistema, em uma escalada ilusória em que títulos a fundo perdidos são ofertados como panaceia. A receita perfeita para a destruição da confiança e, por consequência, da segurança jurídica necessária aos investimentos.

controle do apetite de riscos e a uma maior transparência nas atividades financeiras.

2.1 Internalização das regras de direito internacional

Com esse fenômeno, o procedimento de internalização de regras, constitucionalmente adotado no Brasil, tem sua abrangência indiretamente posta de lado. Sufocada pelo modelo de internalização adotado pelos Agentes Reguladores Financeiros, externo ao ambiente legal. O modelo de *soft law* permite a adoção substancial de regras e regramentos de forma lateralizada, tendo o poder normativo infralegal dos reguladores a capacidade de apenas escolher conformar o trato setorial. Facilitado pelo recorte submisso às definições internacionais, fugindo do longo e conflitivo procedimento de adequação de acordos internacionais às regras locais no direito brasileiro. Procedimento que além de não ter em si garantido seu sucesso, é considerado especialmente lento perante o imediatismo do mercado financeiro.

A fim de rememorar o modelo usual de incorporação de regras, trazemos um breve apanhado que servirá de comparativo ao que desenvolveremos na sequência:

1. Incumbência do Presidente da República em manter relações com Estados Estrangeiros, celebrar tratados, convenções e atos internacionais;
2. Referendo pelo Congresso Nacional. Após mensagem do Presidente da República informando a celebração do tratado, é levado à deliberação pela maioria dos presentes em ambas as casas. A aprovação do ato pelo Congresso é registrada em Decreto Legislativo;
3. O Ato do chefe do Executivo determinará a assinatura do texto do tratado. Sendo este *ratificado* ou *aderido*, conforme a instância em que o procedimento se encontrava quando da entrada do Brasil;
4. O chefe do Executivo irá promulgar, publicando decreto divulgando a adoção dos termos junto ao plano interno.

2.2 A conversão da *soft law* em *hard law* – o caso do Comitê da Basileia

Como dito, a estrutura das regras não se manifesta no modelo de um tratado típico de direito internacional. O modelo de *recomendações* adotado pela maioria dos reguladores setoriais é registrado, em tese, como uma delineação sem a “necessária” introdução da decisão aos ordenamentos. Isto é, não é cogente e não obriga os signatários a determinados atos.

Todavia não ser objeto de uma determinação, a **regulação em *soft law* faz parte de um elaborado sistema político**. Dando-lhe a capacidade de efetivamente exercer poder. Cita-se a avaliação da agência reguladora entre seus pares, adquirindo maior capacidade negocial quando bem quista; e a facilitação de obtenção de recursos de entes internacionais intrínsecos às relações de regulação e sistematização internacional (ALEXANDER, 2006).

A regulação setorial local converte as diretrizes da *soft law* em vista de seu poder normativo, convertendo-as em normas próprias do direito doméstico, caracterizando-as como *hard law* para outros fins. Dá-se a essa adaptação o poder do regulador em adaptar as diretrizes às suas condições locais (GOLD, 1982).

Esse processo é defendido por parte da doutrina, concedendo àquela autorização legal dada às agências setoriais a capacidade de inovar o sistema em aspectos gerais¹². Sobretudo por não identificar a utilidade de uma norma

¹² Neste sentido, Aragão (2000) afirma “Posteriormente, verificou-se que não bastava a edição de leis especiais pelo Poder Legislativo. Impunha-se também a especialização das fontes do Direito e dos respectivos órgãos emanadores. O Poder Legislativo, essencialmente político e atuando mediante processos necessariamente lentos, viu-se incapaz de lidar com a complexidade, pluralidade e tecnicismo das matérias que demandavam a sua atuação. Tornou-se, então, imperioso, não apenas a especialização das matérias a serem reguladas, como também dos órgãos incumbidos da expedição das respectivas normas, que, em virtude dos seus amplos poderes, deveriam, para exercê-los satisfatoriamente e com observância dos cânones do Estado de Direito, estar, na medida do possível, livres das injunções políticas parciais. A conjunção desses fatores – criação de órgãos independentes encarregados da regulação de atividades específicas dotadas de grande conteúdo técnico, resultou nos ordenamentos setoriais.”. E Hellwig (2019) “Para os entusiastas do arranjo contemporâneo de regulação financeira internacional, é justamente a agilidade proporcionada pela reduzida composição de organismos como o Comitê da Basileia e pela homogeneidade entre seus membros, ao lado da opção pela informalidade e pelo uso da *soft law*, que permitem que seja contornado o engessamento e o imobilismo que impedem, há algum tempo, avanços significativos em outras

– mesmo que ilegal – se está é incapaz de inovar mesmo que seja em um conteúdo mais suavizado (MIRAGEM, 2013). A função da norma é regular a vida em sociedade. Assim sendo, deve ela ser capaz de fazê-lo sob o risco da contradição ontológica de sua existência. Para essa posição, a norma que institui a responsabilidade dos agentes em regular determinado setor¹³, também lhes concede automaticamente a potência para fazê-lo concretamente, de forma que há autorização para a edição de regramentos setoriais capazes de efetivamente criar e inibir comportamentos. “*Se a lei e habilitação possui uma adequada densidade normativa, capaz de antecipar os princípios jurídicos incidentes e as finalidades a serem atendidas pelo*

áreas do Direito Internacional Econômico, como o comércio internacional”. Em sentido diametralmente oposto, verifica-se nessa seara um certo sentimento de elitismo técnico, onde a fácil excecutoriedade de opções sem conflito aparece mais adequada que o embate de ideias. Naturalmente, se não há opinião conflitante, há unanimidade (mesmo que seja tola). Assim defende Oatley (2000) “What is the problem with harmonizing international regulation? It would seem that requiring all governments to regulate their banks in accordance with a common set of standards would no harm banks’s safety and would create a level playing field. But there is a potencial for harm that arises from the interaction between the unintended consequences of financial regulation and the glacial nature of international decision-making. This interaction could indeed create a less safe banking system. (...) Faced with this simple risk classification scheme, banks altered their lending behavior in ways that regulators did not expect. For exemplar, the risk classification provides incentive for banks to hold riskier loan portfólios than They would have held otherwise. (...) A loan to a triple-A rated Corporation receiver the same risk weighting as a loan to a heavily indebted start-up firm, even though the loan to the start-up has a much higher probability of default”. E, também, enfrentando o argumento da ‘neutralidade’ do juízo ‘técnico’: “*Por outro lado, mesmo quando informadas por dados técnicos, as decisões não deixam de ser ‘atos de vontade’ e, ao definirem ‘fins’ a serem atingidos, implicam, necessariamente, valorações, com o que não existe decisão neutra: por outras palavras, as decisões não são balizadas pelo caráter veritativo, mas por serem manifestações de vontade. Mesmo as medidas de política econômica, por mais que tenham a embasá-las os estudos e pareceres de técnicos, não têm jamais caráter neutro, pois traduzem decisões voltadas ou a modificar ou a conservar ou a deixarem os fatos seguirem o respectivo curso, a partir de um determinado referencial valorativo que definiria como ‘bom’ o resultado almejado.*” (CAMARGO, 2019).

¹³ Em sentido semelhante “*A atividade do CMN e do Bacen vai, portanto, muito além do mero preenchimento de lacunas. Por isso, do ponto de vista jurídico, o que se observa é de fato um alargamento da delegação legislativa ao administrador, cujas competências normativas – particularmente no que toca às suas capacidades normativas de conjuntura – são, por tabela, igualmente alargadas. Do ponto de vista econômico, espera-se dos órgãos da Administração Pública que sua competência normativa seja exercida de modo a fazer com que a indústria regulada possa desempenhar sua função econômica. Finalmente, do ponto de vista político, o planejamento e a formulação da política pública tornam-se mais difusos, espalhando-se por diversos órgãos do Poder Executivo. (...) Vale dizer: o interesse público que – espera-se – esteja contido nas ações do CMN e do Bacen não está na técnica empregada (meio), mas no resultado pretendido (fim).*” (SALAMA, 2009).

exercício da função, não há que se falar em infringência à proibição de delegação de função.” (ROMAN, 2009), Defendendo a sua conversão junto ao ordenamento.

A “necessidade”¹⁴ de promover um ambiente mais seguro, com garantias e procedimentos comuns entre os bancos nacionais de diversos países no globo levou o Comitê de Basileia de Supervisão Bancária¹⁵, organismo criado a contar de meados da década de setenta, formado da união dos membros do G-10, a reunir-se pela primeira vez em 1975, promovendo debates sobre o próprio sistema internacional financeiro e suas novas nuances. Desse processo, seria produzido em 1988 o primeiro Acordo da Basileia¹⁶, responsável por apresentar uma disciplina de proteção ao risco do crédito, com exigências mínimas de capital para a operação bancária (MIRAGEM, 2013). Para além de oferecer padrões gerais para a atividade, o Acordo da Basileia I viria a ser ampliado em outras duas oportunidades, formulando os acordos Basileia II e Basileia III, dando gênese a novos padrões e indicando uma longa base principiológica para o regulamento da atividade financeira, inclusive oferecendo definições dos tipos de risco que a atividade enfrenta rotineiramente.

A sua última renovação (Basileia III) é proveniente de uma resposta direta do Conselho frente a crise mundial de 2008 - conhecida como crise do *subprime* pelo modelo de avaliação de risco adotado, responsável por conflagrar o evento. Comportamento que se prolongou pela história do fenômeno, sendo sempre uma resposta aos desafios que o sistema enfrenta na tentativa de balizar aspectos de segurança razoável às operações. Lembra Miragem (2013), a principal função dos Acordos de Basileia é a elaboração de exigências mínimas de capital para que bancos atuem comercialmente, oferecendo parte do capital de alavancagem em reserva como meio de garantir a solvabilidade do sistema e a possibilidade de compensar riscos adotados. Além, buscava-se o estabelecimento de uma mensuração comum entre os sistemas, para uma maior operabilidade e comunicação entre os diversos bancos comerciais e nacionais.

Sob o aspecto Norte Americano, O acordo da Basileia se deu em um contexto particularmente caótico dos bancos locais. Oatley (2000) aponta que sua origem acompanhava a realidade da crise latino-americana dos anos

¹⁴ Percepção ideológica de uma necessidade como fator.

¹⁵ *Basel Committee on Banking Supervision*.

¹⁶ *Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*.

oitenta. Onde os bancos americanos estavam diretamente envolvidos com investimentos locais e se viram diretamente atingidos pelas sucessivas crises latinas, com proeminência das Mexicana, Argentina e Brasileira, responsáveis sozinhas pela alavancagem de 140% do total do capital dos nove maiores bancos norte-americanos. Quando os países anunciaram sua incapacidade de lidar com os débitos, em uma sequência de processos inflacionários, essa proximidade dos bancos com os investimentos no continente os colocava em uma insustentável posição.

Para mitigar a insolvência sistêmica, os Americanos apelaram para o Fundo Monetário Internacional, de forma que esse assumiria a renovação dos débitos dos governos nacionais com os bancos, passando a ser credor daqueles e resguardando os bancos em uma posição saudável. Esse procedimento, todavia, não seria feito apenas pela boa vontade do órgão, que exigia não somente um aporte econômico dos Estados Unidos, mas também uma nova regulação local dos bancos, aumentando-se a exigência de capital reservado a combater riscos. Naturalmente, medida que foi duramente combatida pelos banqueiros, afirmando retoricamente que um modelo de maior restrição ao “livre oferecimento de crédito” iria impedi-los de participar do mercado internacional – como desenvolvemos alhures, o fator da difícil composição entre os interesses do mercado financeiro local e dos agentes políticos foi ponto de inflexão para a existência dos Acordos da Basileia.

The political dynamics underlying the emergence of the Basle Accord suggest a more general political process lies at the center of international financial regulation. Governments, wanting to avoid domestic squabbles with their own banks, shift regulation out of the domestic arena and into the international arena. International Financial regulation, therefore, has little to do with correcting market failures that arise from international financial integration. Instead, governments adopt international regulations to minimize the distributional consequences of regulatory reform in an increasingly integrated international financial system. (OATLEY, 2000).

Como decorrência do conflito, o grupo do G-10, liderado pelos Estados Unidos, desenvolveu o primeiro Acordo Basileia I, utilizando-se do prestígio do órgão e de sua função internacional para adequar o conflito entre seus agentes políticos e seus bancos.

A título ilustrativo, aponta-se abaixo para a relação entre os desafios históricos de cada um dos períodos em que elaborados e adotados os acordos. Conjugados com as ações desencadeadas por cada um dos Acordos de Basileia:

Quadro 1 – Evolução Cronológica e Objetivos dos Acordos de Basileia

1973 - 1974	1990 -	2008 -
Adoção do regime de câmbio flutuante; Fim do sistema de <i>Bretton Woods</i> ; Financeirização dos mercados internacionais; Integração dos mercados globais; Quebra do <i>Herstatt Bankhaus</i> e do <i>Franklin National Bank</i> ;	Crise cambial asiática; Instabilidade do endividamento latino-americano;	Crise do <i>Subprime</i> ;
1988 – Basileia I Redução de risco de crédito;	2004 – Basileia II Redução de risco de mercado; Redução de risco operacional; Adoção de critérios de transparência dos riscos assumidos pelas instituições financeiras	2010 – Basileia III Reserva de capital de qualidade; obrigatoriedade de informação sobre operações no mercado de capitais; inserção de limites (buffers) em períodos de crescimento do mercado mundial

Fonte: Elaboração própria (2026), com base em Thorstensen (2019) e Miragem (2013)

3 O problema da representatividade

Ponto central das críticas ao modelo de *Standardização* é a questão da participação no processo decisório indireto (junto aos conselhos). Uma vez que a adoção de suas decisões se dá na já explorada via da incorporação via regulação interna. Os agrupamentos de autoridades reguladoras capazes

de participar das discussões são, por si só, diminutos. Exemplos não faltam: somente após inúmeras crises globais com os mercados emergentes o G7 optou por formular o G20, incluindo parte dos principais vetores das novas economias. Essa dificuldade em acoplar economia marginalizadas no processo de escolha acaba por afasta-las de demonstrar seus aspectos críticos e suas necessidades, todavia, não as afastará de implementarem as diretrizes definidas pelo Conselho – isso, é, se desejarem ter qualquer relevância no comércio internacional, o que sabemos não ser uma questão de escolha.

Há disparidade de representação mesmo nos poucos países com representantes internos, tendo alguns membros até 3 cadeiras¹⁷, quando outros possuem apenas uma única. Todavia, setores consideram esse arranjo positivo. Diante do perfil homogêneo dos países envolvidos, seu número pormenorizado e a participação de uma estrutura especializada, ter-se-ia uma estrutura com menor incidência de debates políticos, pois alinhada a uma mesma concepção de sistema. O processo toma um caráter informal, veloz, caracterizado na utilização facilitada pelo sistema da *soft law*, com sucessiva incorporação nos regramentos locais. A despeito do difícil trato e modificação de outras normas de Direito Administrativo Econômico, arregimentadas nas formas tradicionais¹⁸ do Direito Internacional.

Todavia, as dificuldades do modelo de negociação não diminuem o fato que o modelo “centralista” da atual composição do Sistema Financeiro Internacional apresenta pouca ou nenhuma participação legislativa na formulação dos princípios financeiros. Tendo sua principiologia, regras e modos já previamente decididos, o ato de “inovar” normativamente é meramente a transposição dos novos padrões para junto às legislações locais, adaptados *ad hoc* sem a oportunidade de alguma forma de debate. Uma

¹⁷ Aprofundando o tema, Hellwig aponta à especial disparidade de representação americana: “O número de representantes por país é outro aspecto que merece consideração. Alguns países, por exemplo, estão representados no Comitê apenas por uma instituição, geralmente o seu banco central (caso do Brasil), enquanto outros estão representados por duas instituições (caso do Reino Unido, em que tanto o banco da Inglaterra quanto a Autoridade de Regulação Prudencial são membros) e mesmo, em um caso único, por quatro instituições distintas (situação dos Estados Unidos, em que são representantes o Conselho de Presidentes do Federal Reserve System, o Federal Reserve Bank de Nova Iorque, o Office of the Comptroller (sic) of the Currency e a Federal Deposit Insurance Corporation)” (HELLWIG, 2019, p.189).

¹⁸ Hellwig (2019) ressalta a dificuldade do diálogo e da composição de um ponto comum nas discussões da OMC (Organização Mundial de Comércio) diante da amplitude de participação e dos interesses conflitantes dos agentes. Segundo o modelo tradicional da mesa de relações internacionais, o poder de veto indireto quando há contrariedade de interesses se sobressai aos objetivos de realizar alterações relevantes.

adaptação descuidada pode pôr em risco os princípios constitucionais da atividade financeira, obstruindo-os; Facilitando o processo de “captura regulatória”, uma vez que o poder centralizado nas autoridades reguladoras toma parte relevante da força do processo legislativo e da manutenção das indicações e dos votos para determinados cargos diretivos nos diversos entes da Administração Indireta.

Essa relação afastada, natural da regulação setorial – em sua busca por apresentar uma atuação voltada à tecnicidade de seu meio – ainda colabora para seu insulamento em nichos. Alheios à relação com o administrado, isolados em uma bolha de análise do grupo situação. Essa ausência de escrutínio político na relação entre Estado e Autoridade Reguladora se levada a extremos tende a ser um impeditivo para que sejam debatidos métodos e objetivos da regulação setorial. Mantendo os reguladores em seu “Olimpo”, em um processo de desligamento com a realidade, decidindo o destino financeiro dos administrados como se movendo peças em uma mesa de xadrez. Neste sentido, posicionaram-se relevantes pensadores da seara econômica, como Joseph Stiglitz, Charles Goodhart e Rubens Ricupero. Em manifestação ocorrida junto à Organização das Nações Unidas, apontaram para alguns dos perigos que trouxemos acima:

(...) O Comitê da Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira estabelecem importantes ‘standards’ econômicos globais em áreas como a disseminação de dados, a supervisão bancária, a regulação financeira e a governança corporativa. Embora a intenção original do Comitê da Basileia fosse elaborar padrões regulatórios apenas para grandes bancos com atuação internacional, seus ‘standards’ acabaram sendo observados pela maioria dos países em todo o mundo. Como resultado, a representação inadequada de países em desenvolvimento nesses organismos tornou as análises e as recomendações que fazem incompletas e tendenciosas sob vários aspectos. (...) Ainda que os organismos internacionais realizem periodicamente ações de aproximação entre os seus membros e os representantes de economias em desenvolvimento e economias em transição, essas ações de consulta não substituem a efetiva participação no processo de tomada de decisões. (Organização das Nações Unidas, 2009, p.96).

Há ainda a possibilidade de adoção de padrões servir como o fenômeno da *Exportação Regulatória* (HELLWIG, 2019). No momento que

o debate político é sustado na forma de um debate técnico, as assimetrias entre os técnicos locais e externos podem ser utilizadas como meio de readequar sistemas sem a caracterização de critérios claros.

Ressalte-se, todavia, que no caso brasileiro, o Banco Central tem fomentado esforços em ultrapassar essa barreira informativa com a adoção de mecanismos de participação democrática direta, a exemplo de diversas consultas públicas editadas e o oferecimento de canais onde é possível à população apresentar sugestões (prévio ao Art. 29 da LINDB¹).

3.1 Homogeneidade decisória – o uso da *soft law* como acelerador

É relevante notar que o processo de adoção das diretrizes dos Agentes Reguladores Financeiros Internacionais se dá de formas e por motivações diversas em vista de cada experiência nacional. Toma-se por exemplo a sua composição nos países do G-20, notadamente os de maior pujança econômica global. Em alguns deles, a adoção de regras derivadas de um órgão externo, mesmo que internacionalmente respeitado, possuiu uma função eminentemente política antes de uma função prática. Como no caso brasileiro, em que a razão da adoção permitia com que fosse reformado e atualizado o sistema, sem que se passasse por um complexo e conflituoso processo de conformação legislativa.

A utilização da *soft law* permitia com que os países do primeiro mundo enfrentassem a composição de dois problemas. O primeiro, a crescente insatisfação dos bancos locais com a insurgência do comércio internacional, onde os novos players de países em desenvolvimento utilizavam-se de seu complexo legislativo simplificado ou de menores regras de *compliance* e de absorção de riscos, para oferecer crédito barato ao mercado internacional. Como os bancos locais se viam cerceados pelas restrições e garantias de crédito, exerciam pressão para que fossem afrouxados os regramentos e atuavam de forma impeditiva a novas restrições. De outro lado, os agentes políticos viam a necessidade de o sistema registrar novos modelos de garantia, principalmente nos momentos pós crise, em que a queda sistêmica sempre levava ao Estado socializar os débitos e os danos, o que atuava de forma especialmente desigual no que

reflete o custo social. Todavia sendo estritamente necessário garantir a estabilidade do sistema para que não se leve o todo à bancarrota.

Neste contexto, com os agentes políticos pressionados de ambos os lados, a adoção de regras de um terceiro, agente internacional, de boa imagem, aparecia como uma oportunidade de agradar tanto “gregos quanto troianos”¹⁹. O peso da decisão era derivado ao Regulador Internacional, em que os agentes políticos poderiam afirmar-se isentos daquela decisão, ao mesmo tempo que resolviam a questão da instabilidade do sistema. É o que a doutrina utilizou como base para nomear autoridades nacionais como “Diplomatas relutantes” nos países ricos (SINGER, 2007).

Questão relevante é a identificação de um perfil dos regramentos construídos com base neste modelo. A opção pelo standard em *soft law* usualmente é traduzida em algumas poucas diretrizes diretas, como nas normas que definem limites numéricos para as reservas de capital de risco, deixando grande parte de seu conteúdo determinado por princípios gerais. A doutrina aponta que esse comportamento permite uma rápida adoção e adaptação do regulamento às peculiaridades locais

O mesmo processo não se deu juridicamente no Brasil pelas razões já desenvolvidas²⁰, mas é relevante destacar que esse papel difuso dos Comitês permite a agentes políticos a resolução de diversas “dificuldades” que o sistema do Estado de Direito clássico lhes impunha. E esse contexto que contrapõe a legitimidade e garantia do regramento centrado no Estado e no método de internalização de regras internacionais *versus* a agilidade e dinâmica de um procedimento centrado no agir das Agências Reguladoras é a questão central da presente pesquisa.

3.2 Modelos de regulação: prudencial e de conduta

A compreensão contemporânea da atividade regulatória exige a análise de duas perspectivas complementares que incidem sobre as

¹⁹ Reforçamos a tese em que Autoridades Administrativas não são agentes ideologicamente neutros, de atuação exclusivamente técnica; faz-se necessário reconhecer que a pressão política decorre de meios internos e externos ao plano regulatório.

²⁰ A dizer, nosso maior problema mantinha-se como o anacronismo do sistema de normas setoriais.

autoridades monetárias centrais: a regulação prudencial e a regulação de conduta. O surgimento de economias globalizadas e a crescente complexidade das operações financeiras transnacionais promoveram uma expansão das atribuições dessas autarquias, consolidando o seu poder-dever de salvaguardar a estabilidade sistêmica. Essa abordagem pragmática visa aproximar o arcabouço normativo da realidade fática dos mercados que se pretende disciplinar. Essa aproximação da regulação com o recorte hermenêutico do “mundo do ser”, permite uma leitura mais aproximada da realidade e o potencial de averiguar as circunstâncias que visa regular.

A vertente prudencial, embora historicamente central na prevenção geral de riscos, demonstrou insuficiência para gerir a totalidade das relações assimétricas que caracterizam o sistema financeiro moderno. Diante disso, as diretrizes emanadas do Comitê de Basileia III impulsionaram a adoção sistemática da regulação de conduta. Enquanto o foco prudencial se direciona à higidez estrutural das instituições, a regulação de conduta volta-se ao comportamento dessas entidades no trato mercantil e na oferta de produtos de crédito. Conforme conceitua Adriana Consoni Busquets (2017):

Enquanto a regulação prudencial se preocupa com a organização do mercado, o controle dos riscos sistêmicos e a solidez das instituições financeiras, caberia à regulação de conduta focar o comportamento das instituições durante a condução de seus negócios.

Sob a ótica do Direito Econômico, esse deslocamento metodológico não se opera de forma neutra; carrega um marco ideológico de matriz ordo-liberal, que busca a formatação de modelos de conformação voltados a alinhar o comportamento dos agentes de mercado a padrões éticos e de governança corporativa preconizados internacionalmente. O indivíduo passa a ser tutelado pelo regulador não apenas como um agente tomador de crédito abstrato, mas sob a identificação essencial de um sujeito de direitos inserido em um mercado hiper conectado.

A transposição desses vetores ideológicos e operacionais para a realidade latino-americana e, especificamente, para a experiência brasileira, revela um cenário de profundas assimetrias e desafios institucionais. Para sintetizar os principais achados analíticos discutidos ao longo desta pesquisa, apresenta-se no Quadro 2 uma matriz comparativa que confronta

os benefícios gerados pela celeridade do modelo de internacionalização regulatória e os obstáculos políticos e democráticos dele decorrentes.

Quadro 2 – Matriz Comparativa do Modelo de Internacionalização Regulatória

Benefícios

- Procedimento facilitado (em tempo e em capital político);
- *Principle-based regulation*;
- Setorização normativa especializada;
- Unidade com os processos internacionais, facilitando a convergência de modelos;
- Crescente adoção de mecanismos de democracia direta;
- “Boa imagem” internacional (acréscimo no *score* em análise de riscos);
- Homogeneização de sistemas.

Obstáculos

- Sub-representação de países fora do grande ciclo do capital internacional;
- Possível ineficiência das regras em momentos de crise (tese da tormenta);
- Déficit político democrático;
- Homogeneização de sistemas.

Fonte: Elaboração própria (2026).

A superposição daquele modelo centrado unicamente nos relatórios dos bancos centrais (e demais entes vinculados às grandes economias) dando lugar, pouco a pouco, a metodologias que permitem um maior acesso à participação dos indivíduos e dos países de menor envergadura na formulação das diretrizes. Considera-se isso um bom alento. Contudo, a superação do insulamento burocrático e a mitigação das assimetrias na formulação das diretrizes globais permanecem como os principais pontos de inflexão para a legitimidade democrática do Sistema Financeiro Internacional.

Tal modelo é reflexo de um viés ideológico sedizente portador ou sintetizador das novas preocupações da regulação internacional, com o marco teórico de promover tratamento jus-econômico não somente sobre a gestão de riscos sistêmicos, mas ao comportamento (e alinhamento) de agentes de mercado. Visando a formatação de modelos vistos como adequados e alinhados aos direitos em uma identificação essencial de caráter ordo liberal, tomando o ser humano não somente como agente tomador de crédito, mas como sujeito de direitos.

A adoção pela via transversa desses marcos ideológicos é fato consumado na realidade latino-americana – pelo menos desde a década de 90. A resposta das autoridades brasileiras²¹ junto ao modelo adotado pelo Sistema Financeiro Internacional foi o de enfrentamento de seu próprio modelo através da adoção rotineira e remansosa das coordenações de Basileia junto do ordenamento brasileiro. Tal adoção, seguindo o rito da *soft law*, não fora incluída segundo o modelo tradicional de internalização de regras, mas sim por meio da edição de normas infralegais pelo CMN e pelo Bacen, utilizando-se das premissas e da lógica proposta pelo Conselho para promover sua adoção adaptada no Brasil.

Considerações finais

Se é verdade que o modal ideológico dos mercados financeiros tomou corpo dentro do Brasil, sem necessariamente influir na reformulação legislativa, temos em vista um fenômeno típico da disputa ideológica marcada pelo que parte da doutrina considera como uma nova *Lex Mercatoria*. Influída em similaridade àquela formulada pelos costumes dos mercadores do que viria a se tornar Itália hoje, durante o renascimento do comércio no mundo ocidental. Criada por uma legislação consuetudinária e fundamentada em facilitar o comércio – no viés do próprio comerciante. Uma legislação criada “por alguém” e “para alguém”, modificando a realidade de forma a vencer seus desafios de classe.

Como visto, tal modelo oferece uma maior agilidade e menor dependência política, tendo-se em vista que antes da edição da LC n. 179/21 a qualificação do Bacen como autarquia ainda respondia a um modelo

²¹ Nesse mesmo sentido “*A resposta das autoridades administrativas brasileiras na área financeira ao flagrante anacronismo da lei de regência do setor foi, portanto, atuar à sua margem. Em face do imobilismo do Congresso Nacional, que não adaptou o marco legislativo do sistema financeiro aos desafios trazidos pelas mudanças por que passou o setor, grandes transformações regulatórias no Sistema Financeiro foram, na prática, discreta e gradativamente implementadas por meio de normas infralegais: resoluções do Conselho Monetário Nacional e circulares do Banco Central, em boa medida influenciadas por e fundamentadas em padrões regulatórios elaborados por organismos internacionais atuantes na área financeira*” (Hellwig, 2019, p.218) O que, como dito alhures, ocorreu também com a incontestável leniência de grande parte dos agentes políticos e dos agentes privados, que via no modelo a concretude de suas intenções, não levantando oposição ao que ocorria e permitindo essa conversão silente e gradual do sistema.

anacrônico, despreocupado com a reforma ocorrida na gestão administrativa brasileira nos anos noventa. O que, por óbvio, alijava-o de uma composição independente, garantida por suficiência e por mandatos fixos a seus dirigentes. De forma a atuar um tanto alheios a restrições promovidas pela autoridade executiva.

Esse procedimento facilitado, unificado e acelerado, permitiu às autoridades reguladoras brasileiras adaptar-se aos termos do Conselho de Basileia, compondo a forma da regulação nacional em conformidade com as diretrizes nominadas pelo Conselho. Essa maior convergência com os demais países, permitiu uma melhor avaliação de risco e uma facilitação para a comunicação Brasil - Mundo, embora tenha falhado (ou ao menos tenha sido insuficiente) em realmente inserir o Brasil no caminho do capital internacional. A adoção do regramento internacional auxilia a análise do perfil de risco brasileiro, compondo favoravelmente uma setorização renovada e em dia com as melhores práticas adotadas no mundo.

Todavia, tal procedimento não pode ser separado de suas críticas apenas visando sua pretensa eficiência. O fato de as regras escaparem do escrutínio democrático interno, afastando os agentes de enfrentar os desafios do procedimento legislativo usual é algo relevante. Todavia, o é muito relevante o fato de que tais regras são formuladas em um contexto separado dos meios de responsabilização do Estado de Direito, fomentadas por grupos que não são compostos de maneira homogênea, em que alguns países sequer são representados e outros são multiplamente. Esse contexto de democracia externa revela sobretudo que a adoção de um perfil positivo para o agente regulador e para o sistema financeiro brasileiro em geral exige uma adoção irrestrita dos regramentos previstos no modelo da *soft law*, baseando o alcance dessas medidas como base para o próprio poder de barganha e influência dos agentes locais na política do Conselho. Esse modelo, apesar de muito efetivo em condensar os modelos e homogeneizar a atuação financeira (o que responde a sua velocidade e agilidade) acaba por reduzir o poder político local a um mero repetidor/ajustador de modelos. Sobretudo, reduz a capacidade inovativa e a capacidade do país em se autogerir a um microcosmo quase irrelevante, caso ele deseje (e a grande maioria o deseje) ser bem-visto junto ao mercado internacional. É relevante ainda lembrar que essas regras ocorrem razoavelmente “bem” nos momentos de pacificação social, o que não necessariamente se replica quando nos momentos de crise. Uma vez que a norma não é cogente, o modelo de *soft law* pode ser incapaz

de exigir comportamento justamente nos momentos em que seu papel seria mais importante.

Dito isso, não há dúvidas de que o modelo de Internacionalização Regulatória do Sistema Financeiro é uma realidade. Há anos inserida vagarosamente em nosso modelo regulatório, hoje ganha maior força com as inovações da Lei Complementar n. 179/21, promovendo maior força aos agentes setoriais em adaptar as diretrizes propostas internacionalmente em um todo coeso junto ao mercado nacional. Seu acompanhamento deve seguir próximo, fomentando o debate para que os Conselhos Internacionais tentem se aproximar cada vez mais das populações locais, oferecendo via mecanismos de participação social, um meio de comunicação direta entre seus órgãos diretivos e os dirigidos pelas suas decisões.

Referências

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

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **O Poder Normativo das Agências Reguladoras Independentes e o Estado Democrático de Direito**. Revista de Informação Legislativa, n. 148, out-dez, 2000.

ARMOUR, John; AWREY, Dan; DAVIES, Paul; ENRIQUES, Luca; GORDON, Jeffrey; MAYER, Colin; PAYNE, Jennifer. **Principles of financial regulation**. Oxford University Press, 2016.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems**. Basel: BIS, dez. 2010. Disponível em: www.bis.org/publ/bcbs189.pdf. Acesso em: 25/01/2022.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS – BIS. **Core principles for effective banking regulation**. Basel: BIS, 2012. Disponível em: <www.bis.org>. Acesso em: 27/01/2022.

BUSQUETS, Adriana Consoni. **Panorama Mundial da Regulação Financeira de Conduta**. in Estudos Sobre Regulação Financeira. Org.

Cleofas Salviano Júnior, Rafael Jardim Goulart de Andrade, Vinicius Ratton Brandi. Banco Central do Brasil: Brasília, 2017.

CAMARGO, Ricardo Antonio Lucas. **Direito Financeiro**. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 2020.

CAMARGO, Ricardo Antonio Lucas. **Política econômica, ordenamento jurídico e sistema econômico: a sobrevivência do estado de direito na economia atual**. Porto Alegre: Sergio Antonio Fabris Editor, 2019.

DALHUISEN, Jan Hendrik. **The Sources of Law and the Hierarchy of Norms in Transnational Commercial and Financial Law**. The Issues of Intellectualisation and System Thinking and the Role of the Public Interest (October 22, 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3056951>. Acesso em mar. 2022.

DAVIES, Howard; GREEN, David. **Global financial regulation: the essential guide**. Cambridge: Polity Press, 2008

FILIPOVIC, Miroslava; BUNCIC, Sonja. **International Financial Regulation: Cooperation and/or Conflict?**. Strani Pravni Zivot (Foreign Legal Life), vol. 2010 n. 3, 2010.

HAGSTRÖM, Carlos Alberto. O Novo “Acordo de Basiléia”: Reforço da correção entre os riscos das operações bancárias e o capital dos bancos. In: WALD, Arnold (Coord.) **Revista de Direito Bancário, do Mercado de Capitais e da Arbitragem, Ano 06, n. 22**. São Paulo: RT, Out-Dez 2003.

HELLWIG, Guilherme Centenaro. **Internacionalização regulatória no Sistema Financeiro Nacional**. Lumen Juris: Rio de Janeiro, 2019.

MATIAS, Alberto Borges; SADDI, Jairo. **Apontamentos Sobre a Reforma do Sistema Financeiro Internacional**. In: Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, vol. 50. RT: São Paulo. Out 2010.

MIRAGEM, Bruno. **Direito bancário**. 1ª ed. São Paulo: RT, 2013.

MIRAGEM, Bruno. **Mercado, Fidúcia e Banca: Uma Introdução ao Exame do Risco Bancário e da Regulação Prudencial do Sistema Financeiro na Perspectiva do Crédito**. In: Doutrinas Essenciais de Direito do Consumidor. vol. 4. São Paulo: RT. Abr, 2011.

MENGIE, Legesse Tigabu. **The Global Financial Regulatory System and the Rule of Law: An Appraisal of the Regulatory Process under Basel III.** *Law, Democracy and Development*, 23, 2019.

OATLEY, Thomas. **The Dilemmas of International Financial Regulation.** *Regulation*, vol. 23, no. 4, 2000.

Organização das Nações Unidas. **Report of the Comission of Experts of the Presidente of the United Nations General Assembly on Reforms of the International Monetary and Financial System.** Set. 2009.

ROMAN, Flávio José. A Função Regulamentar da Administração Pública e a Regulação do Sistema Financeiro Nacional. In: JANTALIA, Fabiano (coord.). **A regulação Jurídica do Sistema Financeiro Nacional.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2009.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **Como Interpretar as Normas Emitidas Pelo BACEN e CMN? Uma Resposta a Partir da Evolução do Modelo de Estado Brasileiro.** In: *Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais*. Vol. 46. São Paulo: RT. Out-Dez 2009.

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

SCHOONER, Heidi M., TAYLOR, Michael. **Global Bank Regulation: principles and policies.** Londres: Elsevier, 2010.

TARULLO, Daniel K. **Banking on Basel. The future of international financial regulation.** Washington: Peterson Institute for International Economics, 2008.

THORSTENSEN, Vera; RATTON, Michelle; COELHO, Alexandre. **O Quadro Regulatório do Sistema Financeiro Internacional.** São Paulo: FGV School of Economics. Working Paper 518, CCGI – n. 21, 2019.



Este trabalho possui uma Licença *Creative Commons - Atribuição 4.0 Internacional*.

Como citar este artigo (ABNT)

GEHRKE, Thiago. A Internacionalização Regulatória do Sistema Financeiro: a experiência brasileira – aspectos críticos. *Revista Semestral de Direito Econômico*, Porto Alegre, v. 03, n. 01, e3104, jan./jun. 2026. <https://doi.org/10.51696/resede.e3104>

Recebimento: 16/04/2024

Avaliação preliminar: 16/04/2024

Aprovação: 03/06/2026

Retorno de correções: 09/06/2026



**REVISTA SEMESTRAL DE
DIREITO ECONÔMICO**