

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo  
PUC-SP

Camila Suveges Cerchiari Mazzola

GOVERNANÇA FINANCEIRA INTERNACIONAL: ATORES, INSTITUIÇÕES E  
DIMENSÕES CONTEMPORÂNEAS

Mestrado Profissional em Governança Global e Formulação de Políticas  
Internacionais

São Paulo  
2023

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo  
PUC-SP

Camila Suveges Cerchiari Mazzola

GOVERNANÇA FINANCEIRA INTERNACIONAL: ATORES, INSTITUIÇÕES E  
DIMENSÕES CONTEMPORÂNEAS

Mestrado Profissional em Governança Global e Formulação de Políticas  
Internacionais

Trabalho Final apresentado à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE PROFISSIONAL em Governança Global e Formulação de Políticas Internacionais, sob a orientação da Profa. Dra. Flavia de Campos Mello.

São Paulo  
2023

Camila Suveges Cerchiari Mazzola

GOVERNANÇA FINANCEIRA INTERNACIONAL: ATORES, INSTITUIÇÕES E  
DIMENSÕES CONTEMPORÂNEAS

Trabalho Final apresentado à Banca Examinadora da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, como exigência parcial para obtenção do título de MESTRE PROFISSIONAL em Governança Global e Formulação de Políticas Internacionais, sob a orientação da Profa. Dra. Flavia de Campos Mello.

Aprovado em: \_\_\_\_/\_\_\_\_/\_\_\_\_

**Banca Examinadora**

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Flavia de Campos Mello  
(Orientadora - PUC-SP)

---

Prof<sup>a</sup>. Dra. Neusa Maria Pereira Bojikian  
(INCT/INEU)

---

Prof. Dr. Laerte Apolinário Júnior  
(PUC-SP)

## RESUMO

O presente trabalho se propõe a apresentar um estudo sobre a governança financeira internacional nos marcos recentes da discussão sobre governança global. O recorte temporal ocorre pós crise de 2007/08 e a análise dos atores e instituições que compõem o tema é ponto chave para a compreensão das evoluções e desafios enfrentados na conjuntura contemporânea. O problema que direciona a presente pesquisa se insere nos debates sobre a atuação dos organismos internacionais nos marcos das dinâmicas econômicas globais.

**Palavras-chave:** Governança Global; Globalização; Governança Financeira Internacional; Organismos Internacionais;

## **ABSTRACT**

The present work proposes to present a study on international financial governance in the recent landmarks of the discussion on global governance. The time frame takes place after the 2007/08 crisis and the analysis of the actors and institutions that make up the theme is a key point for understanding the evolutions and challenges faced in the contemporary context. The problem that directs this research is part of the debates about the role of international organizations in the framework of global economic dynamics.

**Keywords:** Global Governance; Globalization; International Financial Governance; International Organizations

## LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

BCBS	Basel Committe on Banking Supervision
BIRD	Banco Internacional para Reconstrução do Desenvolvimento
BIS	Bank for International Settlements
FMI	Fundo Monetário Internacional
FSAP	Financial Assessment Program
FSB	Financial Stability Board
FSF	Financial Stability Forum
G-20	Grupo dos Vinte
G-5	Grupo dos Cinco
G-7	Grupo dos Sete
GATS	General Agreement on Trade in Services
GATT	Acordo Geral de Tarifas e Comercio
G-SIBs	Global Systemically Important Banks.
IOSCO	International Organization of Securities
NGOs	Organizações Não-Governamentais
OCDE	Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico
OMC	Organização Mundial do Comércio

## SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO .....	8
2. GOVERNANÇA FINANCEIRA INTERNACIONAL, ATORES E INSTITUIÇÕES NO ARCABOUÇO DA GOVERNANÇA GLOBAL.....	12
3. DIMENSÕES CONTEMPORÂNEAS DA GOVERNANÇA FINANCEIRA INTERNACIONAL.....	22
4. DESAFIOS E PROPOSTAS RECENTES DE REFORMA .....	26
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	30
REFERÊNCIAS .....	33

## 1. INTRODUÇÃO

Governança Global se desenvolveu no contexto que remete a década de 1990, onde o tema ganhou destaque nas análises internacionais. Sendo a publicação do relatório *Our Global Neighborhood* (1995), o estabelecimento da Comissão sobre Governança Global das Nações Unidas (1994) e a criação do periódico *Global Governance* (1995) alguns exemplos de relevância do assunto.

Na década de noventa também houve maior debate sobre o papel do Estado como um facilitador do desenvolvimento econômico e a necessidade de uma governança mais inclusiva. Note-se que durante este período várias organizações internacionais começaram a considerar mais ativamente o papel das estruturas de governança na promoção do desenvolvimento. Leonardo Valles Bento, descreve que nesse período a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) definiu governança como sendo o exercício de poder político na gestão de recursos para o desenvolvimento econômico e social (OECD, 1993). No mesmo sentido, o FMI também desenvolveu orientações no sentido de reconhecer a importância de bons mecanismos de governança para o crescimento econômico. (BENTO, 2007, p.195).

Nas análises de literaturas no âmbito das Relações Internacionais (RI), trazidas por Urt, Selis e Lage (2019), os autores discorrem sobre governança e como ela tornou-se um conceito central nas tentativas de explicar a organização da política mundial e, acima de tudo, nas tentativas de explicar a relação mutável entre atores públicos e privados. Adicionalmente, as contribuições de Rosenau e Czempiel (1992) e a fundação da revista *Global Governance* em 1995 foram essenciais para lançar uma verdadeira agenda de pesquisa na análise da política internacional. À medida que a agenda foi ampliada novamente, as preocupações sobre governança e globalização tornaram-se ainda mais arraigadas e continuaram a orientar discussões relevantes em fóruns globais ao longo dos anos. (URT; SELIS; LAGE, 2019, p. 43).

Observa-se ainda debates acerca do conceito de governança global que compreendem a distinção entre seu conceito normativo e o analítico. Para alguns estudiosos a governança global tem um conceito político que demonstra para a sociedade como elas deveria lidar com os problemas globais. Em suas visões, é

comum a combinação destes problemas globais à globalização econômica e à perda da autoridade nacional.

Nesse sentido de relacionar governança global com a globalização econômica remetemos a literatura econômica na qual sugere que as primeiras discussões sobre governança surgiram ainda no período das grandes navegações, a partir do avanço de companhias, financiadas por diversas entidades que assumiam o risco do empreendimento e dividiam o resultado. Avançando na discussão sobre governança financeira internacional, nota-se que desde o final da II Guerra Mundial e mais intensamente a partir da década de 1970 o Sistema Financeiro Internacional apresentou diversas distorções sucessivas (como por exemplo a abertura das economias e a crescente financeirização, ganhos volumosos sem produção associada, retração econômica ocorrida na década de 80, aumento de dívida externa, inflação elevada em países latinos, crise argentina, entre outros acontecimentos) que corroboraram para a crise sistêmica de 2007/2008, considerada a pior crise econômica desde a Grande Depressão. A baixa regulação financeira foi apontada como um dos fatores que contribuiu para o agravamento da crise e dessa maneira surgiu o debate acerca do quanto faz-se necessário um órgão que proponha uma regulação financeira para mitigar riscos futuros e entender suas ineficiências e a estrutura arquitetônica.

A governança global financeira é geralmente regida por redes informais de atores, no qual possuem um domínio altamente técnico e complexo onde as deliberações prosseguem em círculos fechados de especialistas e interesses privilegiados (privados e público). Esses atores carregam muito da responsabilidade pelo bem-estar financeiro, suas políticas e decisões moldando o mundo.

As finanças internacionais do ponto de vista social, podem ser vistas como um mecanismo interessante de socialização que conecta depositantes e tomadores e habilita a alocação de recursos e gerenciamento de riscos (Picciotto, 2011). O mercado internacional é, portanto, o eixo em torno do qual gira o mundo dos negócios, influenciando a economia e a política de um país, conectando economias de todo o mundo e proporcionando acesso ao crédito internacional (Frieden, 2015; Eichengreen, 2008).

Outro ponto recente que reflete a importância do debate sobre a governança financeira internacional é o dinamismo econômico alcançado por alguns países em desenvolvimento nas últimas duas décadas no qual superou seu atraso de longo prazo e começou a convergir com os países desenvolvidos. Como resultado, seu maior envolvimento na economia global permitiu que eles ocupassem um domínio da política monetária global anteriormente dominado apenas por economias avançadas. Por conseguinte, a sua crescente participação na economia mundial lhes permite aspirar a ocupar espaços na governança global financeira que anteriormente eram dominados exclusivamente por países desenvolvidos.

Na literatura apontada por Heilleiner (2014), o autor identifica as possibilidades de transformação no sistema financeiro internacional, reforçadas no pós-crise por acontecimentos específicos. O primeiro seria a renovação da governança global financeira pelo Fórum dos líderes do G20. Na sequência outra possibilidade que poderia ocorrer seria a ameaça do dólar como moeda internacional por novas alternativas e pela suposta deterioração de seus fundamentos. Alteração no nível de regulação financeira também é considerado pelo autor e alteração na arquitetura financeira internacional, em virtude do Financial Stability Board, suposto quarto pilar da governança econômica global junto ao FMI, OMC e BIRD. É com esse pano de fundo que vamos tecer o entendimento acerca do sistema financeiro internacional.

O atual sistema financeiro internacional é caracterizado por um alto grau de integração entre os mercados financeiros domésticos, incluindo os países centrais e periféricos. Como esses mercados são desregulados, a livre movimentação dos fluxos financeiros entre as nações representa um fator desestabilizador da economia global que afeta diretamente toda a rede.

A discussão em torno dos atores e do tema central da governança financeira que é a regulamentação financeira nessa atual conjuntura econômica torna-se ainda mais interessante quando consideramos as incertezas inerentes às novas inovações financeiras conhecidas como “Fintech”, incluindo também o mais importante, surgimento das moedas digitais não estatais e a invasão de gigantes digitais globais como Google, Facebook, Alibaba, Amazon e Apple no âmbito financeiro que sempre foi dominado por bancos.

Nesse contexto, este trabalho tem por objetivo caracterizar os entendimentos sobre governança financeira internacional no recorte temporal pós crise de 2007/08

nos marcos dos estudos recentes sobre governança global . Isto posto, apresenta-se a contextualização do tema, as evoluções ocorridas ao longo do tempo e os principais desafios recentes que os atores estão enfrentando.

Para tal, este texto irá descrever, na primeira sessão, um paralelo histórico dos principais conceitos sobre governança global, um entendimento do contexto que surge o tema, a conexão com a governança financeira internacional, os atores e instituições que envolvem o processo atualmente e como esses atores se relacionam. Além disso, o capítulo apresentará um arcabouço da arquitetura financeira global.

A segunda sessão se dedica as evoluções recentes acerca do tema e como os estudiosos descrevem sobre as características da dinâmica financeira global pós crise de 2007/08. O capítulo ainda apresenta as barreiras e razões de insatisfações que alguns países encaram no cenário atual.

Já na terceira sessão, o foco do debate se desloca para os desafios recentes na gestão financeira, as propostas de reformas que buscam responder as demandas dos países emergentes que surgem como potencializador da governança financeira. Para além, também é abordado as dificuldades que surgem de uma regulamentação financeira única a todos os países no sistema financeiro global.

Finalmente, cabe explicar que o interesse nesse tópico específico de pesquisa tem como origem a trajetória profissional da autora, que de forma propícia fundiu-se com sua experiência acadêmica. Antes mesmo de conhecer a fundo os organismos internacionais, sua criação e atuação que tange o tema de governança financeira global, a autora desempenha atividades profissionais que se utiliza dos direcionamentos e normas no qual o sistema financeiro nacional está inserido.

## 2. GOVERNANÇA FINANCEIRA INTERNACIONAL, ATORES E INSTITUIÇÕES NO ARCABOUÇO DA GOVERNANÇA GLOBAL

A governança global é descrita por muitos autores como um processo complexo e com o envolvimento de várias partes. Weiss e Wilkinson (2014, p. 208 *apud* MESQUITA; SILVA, 2015, p. 89) “explicam que o próprio termo surgiu na década de 1990 a partir de uma mistura de teoria acadêmica e prática política para identificar problemas além da capacidade de ação da nação. O autor refere-se a um esforço coletivo para compreender, transcender e resolver problemas que ultrapassam as capacidades individuais dos estados”. Na conceituação proposta por Klabbers (2013 *apud* MESQUITA; SILVA, 2015, p. 89), a governança global é entendida como o desempenho de poderes em nível global fora do marco legal normal.

Barnett, Pevehouse e Raustiala (2022) consideram que a governança global começou em meados do século XIX e se acelerou após a Primeira Guerra Mundial, mas atingiu a maioria na era pós-Segunda Guerra Mundial. Aproveitando as lições do colapso da ordem internacional durante os anos entre guerras e a necessidade de reconstrução pós-Segunda Guerra Mundial, os países liderados pelos Estados Unidos decidiram criar um novo conjunto de organizações internacionais abrangentes para abordar uma lista crescente de desafios globais comuns.

O Relatório de Desenvolvimento Mundial, Governança e A Lei de 2017, o Banco Mundial definiu governança como sendo um “processo por meio do qual atores estatais e não-estatais interagem para formular e implementar políticas dentro de um conjunto predefinido de regras formais e informais que moldam e são moldadas pelo poder” (BANCO MUNDIAL, 2017).

Governança não pode ser entendido como governo. Ainda que ambos os termos se referem ao comportamento que tem um objetivo bem definido de um sistema de controle, Rosenau (1992, p. 4 *apud* MESQUITA; SILVA, 2015, p. 90) esclarece que governo inclui atividades aprovadas pelo órgão oficial, para garantir a boa execução das políticas. A governança, por outro lado, refere-se a atividades embasadas em objetivos comuns que decorrem de responsabilidades legal e formalmente estabelecidas ou que não dependem necessariamente da autoridade policial para atingir os objetivos. Trazendo a questão da governança global para a discussão das relações internacionais, o autor começa por distinguir entre 'governança' e 'governo', argumentando que não são sinônimos como outros autores

os tratam. Embora os Estados ainda retenham seu direito soberano de não serem vinculados por acordos adotados, Zacher (1992, p. 60) argumenta que, na realidade, os países estão sendo cada vez mais complexos e interconectados. Uma rede de dependências e colaborações da qual você nem sempre consegue sair, reforçando assim o entendimento de que ainda que governança e governo sejam diferentes caminham juntos.

A partir deste ponto de vista que a literatura mais contemporânea existente sobre governança global afirma, muitas vezes de forma implícita, que os modos hierárquicos de governança, como as OIs<sup>1</sup> tradicionais, estão perdendo sua proeminência, e as redes e os modos de mercado são cada vez mais prevalentes e significativos. Outro movimento que uma ampla gama de estudos tem apontado são para as diversas maneiras pelas quais as ONGs<sup>2</sup> e outros atores não estatais estão participando da governança global. Os dados sobre as ONGs corroboram essa visão e descrevem que há mais ONGs do que na década passada, desempenhando vários papéis, desde moldar a agenda, negociar acordos e monitorar taxas de conformidade por estados com esses acordos. Também há mais redes do que nunca. Cabe destacar que não existe a melhor maneira de contabilizar o número de redes, em parte porque não há uma definição consensual sobre o que é uma rede (Barnett, M; Pevehouse, J; Raustiala, K; 2022).

Weiss e Wilkinson (2014, p. 211, apud MESQUITA; SILVA, 2015, p. 91) apresentam o conceito de governança global como sendo um somatório de ideias, valores, normas, procedimentos e instituições formais e informais que possibilitam as Organizações internacionais, sociedade civil e corporações multinacionais entender e resolver problemas transfronteiriços. Do mesmo modo, Finnamore (2014, p. 223) nos relembra que a governança global nunca é um ato único, mas pode ser alcançada por meio de várias formas de parceria (MESQUITA; SILVA, 2015, p. 92).

A Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Econômico (OCDE)<sup>3</sup> também afirma que a boa governança é um meio para um fim, identificando assim as necessidades dos cidadãos e melhorando os resultados esperados e ressalta que identificar as principais organizações internacionais que operam no setor e discute até que ponto eles têm a capacidade (e autoridade) para articular iniciativas políticas,

---

<sup>1</sup> Organizações Internacionais.

<sup>2</sup> Organizações Não Governamentais.

<sup>3</sup> Organização para Desenvolvimento Econômico.

promover instrumentos e orquestrar múltiplos atores na busca de seus objetivos é de suma importância para compreendermos o fundamento do que compreende a governança financeira internacional.

Murphy (2014, p. 216) aponta que a pesquisa histórica revela que a governança global hoje é muito diferente do passado. O rápido progresso tecnológico e um capitalismo industrial cada vez mais poderoso expandiram enormemente seu tamanho. Por isso, enfrentar muitos dos problemas globais de hoje, como aquecimento global, instabilidade financeira e epidemias, obriga que os países renunciem parte de sua soberania para encontrar soluções que não podem ser encontradas de forma independente (MORRIS, 2010, p. 611 *apud* MESQUITA; SILVA, 2015, p. 90).

Antonio Guterres, secretário-geral das Nações Unidas em um fórum um ano antes do início da pandemia declarou:

“Se eu tivesse que selecionar uma frase para descrever o estado do mundo, diria que estamos em um mundo em que os desafios globais estão cada vez mais integrados e as respostas cada vez mais fragmentadas, e se isso não for revertido, é uma receita para o desastre”

A frase cuidadosamente escolhida por Guterres fala de uma percepção comum de que a governança global contemporânea é qualitativamente diferente do passado, especialmente em termos de um déficit de arranjos integrados que possam efetivamente administrar os desafios globais.

Sobre a ótica financeira, podemos reforçar que a globalização do capital, anda de mãos dadas com a globalização da governança, instituições e atores. “Governança”, em contraste com o termo “governo”, representa uma mudança paradigmática na maneira como pensamos atualmente sobre a ordem social e econômica. De governança, queremos dizer que a ordem, seu alcance, intensidade e legitimidade podem ser maiores do que governos e estados. Empresas privadas e transnacionais coexistem com governamentais e intergovernamentais. Juntos, eles constituem mais formas de ordens descentralizadas, multiníveis e híbridas do que a teoria convencional de governo sugere (LEVI-FAUR, 2012). Por governança global financeira, refiro-me ao conjunto de arranjos de governança público, empresarial e civil que compõem o cenário institucional incompleto e em evolução que, por sua vez, rege o setor financeiro e seus próprios órgãos dirigentes.

É nesse contexto que finanças podem ser entendido como às atividades, instituições e atores envolvidos na produção e alocação de dinheiro, instrumentos financeiros e a coordenação de atividades entre esses atores e poupadores, emprestadores, investidores e reguladores (BLUMSACK, I; LEVI-FAUR, D. 2020). Segundo definição contida no Mapping Global Financial Institutions, 2020 o termo finanças denota, assim, o conjunto de atividades e atuação de atores, instituições e práticas que lidam com a criação, gestão e distribuição de dinheiro entre credores e devedores.

As finanças carregam algumas características significativas de bem público e, portanto, desempenha um papel funcional na sociedade. É o processo em que o dinheiro em espera (por exemplo, poupança ou depósitos de curto prazo) circula enquanto se transforma de uma entidade para outra em qualquer jurisdição doméstica ou global por meio de instrumentos financeiros (por exemplo, diferentes tipos de empréstimos ou ações) para diversos fins (BLUMSACK; LEVI-FAUR, 2020). É importante entender que, embora as finanças tenham uma função social e econômica, é também uma indústria com interesses privados em si, com visões de mundo e formas particulares de auto-organização e normas. Enquanto existem algumas sobreposições entre os interesses das finanças e o bem público, a extensão dessas sobreposições é altamente contestada em alguns círculos.

Entender como a governança do sistema financeiro é exercida no contexto da governança global requer, portanto, uma noção da arquitetura da regulamentação financeira internacional, suas principais instituições e atores envolvidos e responsabilidades.

A ordem financeira global moderna é composta por muitos atores internacionais (WOUTERS; ODERMATT, 2014, *apud* MESQUITA; SILVA, 2015, p. 92). Deve-se notar que após a crise financeira de 2008, os arranjos da regulação financeira internacional passaram por transformações, assim sendo, a fim de exemplificar como o sistema funciona, foi desenhado o diagrama abaixo:



Estados Unidos no final da década de 1960 contribuíram para o desmantelamento do sistema proposto em New Hampshire.

Nesse sentido, surgiram três órgãos, concebidos pela primeira vez na Conferência de Bretton Woods de 1944 sendo elas: o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial (BIRD) e a Organização Mundial do Comércio (OMC).

O Fundo Monetário Internacional é um dos mais visíveis e, ao mesmo tempo, contestadas, instituições da ordem do pós-guerra e do sistema de Bretton Woods, tem por objetivo “promover a cooperação monetária global, garantir a estabilidade financeira facilitar o comércio internacional, promover um alto nível de emprego e crescimento econômico sustentável e reduzir a pobreza em todo o mundo”. Eventualmente, o FMI estava em prática fundamental na gestão e, posteriormente, no monitoramento do sistema cambial do período pós-guerra. Com o colapso do regime cambial de Bretton Woods, o FMI mudou sua orientação e missão. Esforçando-se para melhorar a atividade macroeconômica geral, sustentando a estabilidade enquanto permite o crescimento econômico, o FMI hoje impulsiona uma agenda de mercados de capitais abertos e política fiscal “responsável” por meio de condicionalidades impostas aos países que precisam de seus empréstimos em crises (LIPSCY, 2015). Como tal, o mandato do FMI foi oficialmente atualizado em 2012 para “incluir todas as questões macroeconômicas e do setor financeiro que afetam a estabilidade global”. Além disso, Alexander, Dhumale e Eatwell (2006, p. 80) afirmam que os termos do acordo de fundação do FMI permitem que instituições internacionais monitorem o sistema monetário internacional para garantir seu funcionamento de maneira mais eficaz (MESQUITA; SILVA, 2015).

O FMI atraiu críticas ferozes e amplos protestos sociais. A comunidade acadêmica sugere que o FMI é fraco demais para agir de forma independente, não tem os recursos ou capacidades que são necessários para servir como prestador de último recurso para as principais economias do mundo e não tem autoridade para definir as “regras do jogo”. Ao mesmo tempo que aumenta significativamente os seus recursos, não atua e nem tem capacidade para atuar como o Banco Central Global e o credor global de último recurso. Suas respostas para crises nos países membros foram adaptadas caso a caso permitindo discricionariedade arbitrária nas condicionalidades dos empréstimos.

Reforçando esse discurso Helleiner (2016) destaca a atuação fraca do fundo durante a crise 2007-8. Descreve que sua má reputação nos países emergentes

vigorava desde as condicionantes impostas para empréstimos durante a crise do leste asiático e precisou da ajuda do G20 para aumentar a confiança na sua atuação.

Estas críticas à conduta profissional do fundo são complementadas por críticas à sua natureza política. Evidentemente, embora o FMI seja uma instituição altamente técnica, com considerável experiência financeira, é ao mesmo tempo uma instituição altamente política.

As suas políticas dependem do interesse não só dos seus maiores acionistas, nomeadamente do Ocidente e a América, mas também seus burocratas, ambos exercendo funções parciais, mas incompletas controles sobre a formulação de políticas do FMI (COPELOVITCH, 2010).

Apesar de críticas sobre o papel marginal dos países em desenvolvimento no FMI, resultaram em algumas mudanças, mas os países com menos poder econômico e financeiro dificilmente estão em pé de igualdade com seus colegas ricos e influentes (BLUMSACK, I; LEVI-FAUR, 2020).

Outro agente que desenvolve papel importante na governança global dos mercados financeiros é o Banco Internacional para Reconstrução e Desenvolvimento (BIRD), mais tarde conhecido como Banco Mundial. O Banco Mundial foi criado ao lado do FMI. As duas organizações foram criadas a partir de uma motivação semelhante a padrões de vida globais e oferecendo estabilidade econômica e sempre trabalharam próximas umas das outras e, portanto, muitas vezes são chamadas de “organizações gêmeas”. No entanto, embora existam algumas semelhanças fundamentais, o Banco tem objetivos diferentes dos do FMI e os persegue com meios diferentes. Ao contrário das atividades do FMI descrito acima, de um modo geral, o Banco Mundial concentrou-se em promover desenvolvimento e aumento do bem-estar em áreas pobres ou atingidas por crises, normalmente por meio de um kit de ferramentas fiscais.

O banco foi criado originalmente para conceder empréstimos a países que não conseguiam receber empréstimos comerciais, dando suporte a eles até que se tornassem mais independentes financeiramente (CLEMENS; KREMER, 2016). Desde então, o papel do Banco Mundial evoluiu de um credor tradicional para um moderno tomador de decisões globais. Os bancos passaram a contar com grupos de trabalho especializados em temas diversos, em especial a regulação do sistema financeiro. Nessa área, o Banco Mundial é responsável por determinar se os reguladores nacionais cumprem a legislação financeira internacional e em que medida isso ocorre.

Conforme evidenciado por Brummer 2012, o Banco Mundial, conjuntamente com o FMI, administra o Programa de Avaliação Financeira (Financial Assessment Program - FSAP) instituído em 1999, possibilita a análise pormenorizada do setor financeiro de um país. Com essa avaliação e monitoramento dos mercados financeiros dos Estados-Membros é que o Banco Mundial desenvolve estratégias e políticas públicas para fortalecer os seus sistemas (MESQUITA; SILVA, 2015).

Outra instituição que desempenha um importante papel na liberalização do setor financeiro internacional é a Organização Mundial do Comércio. A OMC não foi criada com o objetivo e responsabilidade de assegurar a estabilidade financeira internacional, mas para avançar no processo de liberalização comercial, Wouters e Odermatt (2014, p. 53 *apud* MESQUITA; SILVA, 2015, p. 96) destaca que a OMC como um todo contribui para um sistema internacional mais consolidado. Como tal, o OMC ajuda a localizar os bancos no exterior, aumentando a densidade e interconectividade do sistema financeiro.

Para Baker, 2009 além das instituições constituídas no âmbito de Bretton Woods a autoridade intergovernamental informal no mundo financeiro evoluiu como cúpula de diplomacia na forma de clubes de países ricos e sob o rótulo de “Grupo de”. E agora considerado como “fórum preeminente para a formulação de política monetária e tem sido considerado como o mais importante locus de autoridade na governança financeira global” (JONES, E; KNAACK, P. 2019). Começou mais notavelmente como o Grupo de 10 com um mandato estreito, mas desenvolvido mais tarde como o Grupo dos 5, depois como o G7 e a partir de 1992 também como Grupo dos 20. Atualmente os processos do G7 e o processo G20 opera em paralelo. O mais importante é o pequeno clube do G7 no comando de um processo pelo qual os chefes de estado, ministros das finanças e banqueiros centrais detêm um ciclo anual de reuniões.

A respeito do Grupo dos 20 (G20) vale uma observação trazido por Brummer 2012, que relembra que em resposta aos desafios econômicos da década de 90, o “clube” teve sua origem em uma série de encontros organizados pelos ministros das finanças das cinco principais economias na época (sendo França, Japão, Reino Unido, Estados Unidos e Alemanha Ocidental). O G20 é uma organização que não se baseia em tratados internacionais formais ou outros instrumentos. Seus líderes se reúnem anualmente, ao passo que os seus ministros das finanças e governadores dos bancos centrais se reúnem com mais frequências para discutir maneiras de

fortalecer a economia global, reformar as instituições financeiras internacionais, melhorar a regulamentação financeira e implementar amplas reformas econômicas. (THE GROUP OF 20, 2015 *apud* MESQUITA; SILVA, 2015, p. 94).

Por fim, outro agente que desempenha papel relevante é o Financial Stability Board – FSB criado após a crise financeira de 2008, é um órgão internacional informal que supervisiona a definição e implementação de padrões e recomenda e coordena o sistema financeiro global. O FSB foi estabelecido em abril de 2009 no G-20 London Summit como sucessor do Financial Stability Forum (FSF), fundado em 1999 pelos Ministros das Finanças do G7 e Governadores dos Bancos Centrais no BIS para superar a fragmentação e instabilidade no mundo financeiro após a crise mexicana, asiática e as crises econômicas russas na década de 1990 e fornecem uma arena para a coordenação de normas no domínio da regulação financeira (WEBER; STAIGER, 2014). Após a crise financeira de 2007-2008, em meio a alegações de que a adesão à FSF era muito excludente, o BIS substituiu o FSF pelo FSB e ampliou o número de membros para incluir todos os países do G-20, Espanha e União Europeia. Além disso, o FSB foi criado para atuar de forma mais estruturada e institucional do que o seu antecessor. Isso foi parcialmente alcançado ao incluir organismos financeiros internacionais, como BCBS e IOSCO, além de países, como membros do FSB para criar uma única entidade dedicada ao financiamento e estabilidade econômica (GADINIS, 2013).

Assim, o principal objetivo da organização é reduzir o risco sistêmico no mundo financeiro por meio do aprimoramento da qualidade, coordenação e coesão de padrões estabelecidos por outras organizações internacionais como BCBS, IOSCO e mais. Além disso, supervisiona sistematicamente importantes instituições (G-SIBs)<sup>4</sup> em todo o mundo e compartilha informações com os países anfitriões. Além disso, o FSB conduz e divulga análises das finanças dos estados membros sistemas e sugestões de reforma e melhoria (WEBER; STAIGER, 2014). No entanto, como acontece com muitas organizações internacionais, os membros do FSB não são legalmente vinculados por suas decisões, em vez disso, a organização opera por “soft power”, usando persuasão moral e pressão dos pares para estabelecer políticas e padrões mínimos que seus membros se comprometem a implementar em nível nacional (CRESPO, 2017).

---

<sup>4</sup> Global Systemically Important Banks.

O Financial Stability Board, foi considerado por Wouters e Odermatt (2014, p. 55) como o quarto pilar da ordem econômica global, juntamente com o FMI, o Banco Mundial e a OMC. Entretanto, Lastra (2014) defende que, embora isso tenha sido sugerido por muitos autores, o FSB ainda é um órgão normatizador internacional com menos autoridade real do que um órgão internacional formal.

Helleiner (2014) em *“Was a Fourth Pillar of Global Economic Architecture Created?”* argumenta que a criação do FSB pouco teve a ver com o desenvolvimento da ordem financeira global que seus fundadores desejavam. As jurisdições nacionais não estão dispostas a ceder autonomia regulatória e nenhuma autoridade formal foi concedida à organização. Não há incentivos na forma de punição ou retribuição para encorajar os Estados Membros a continuar implementando o Acordo de Normas. Todos os membros também participam do Plenário, órgão máximo de deliberação, e agem de acordo com os princípios do consenso. Isso dá aos Estados-Membros espaço para ação política para impedir o avanço de reformas indesejadas (HELLEINER, E. 2014).

Assim sendo, pode-se afirmar que a arquitetura da regulação financeira global revela ser uma teia de múltiplas entidades legais internacionais, ainda que algumas delas não sejam precisamente organizações intergovernamentais estabelecidas por tratado ou acordo administrativo, Slaughter (2004, p. 38) afirma que elas constituem redes trans-governamentais que se tornaram suficientemente formais para justificar o título de associação ou organização, mantendo uma equipe de funcionários e reuniões regulares. Somado a isso está o compromisso dos ministros das finanças e funcionários do banco central com essas redes intergovernamentais. A intenção é atender substantivamente, senão formalmente, as demandas da nova arquitetura financeira. De fato, em alguns casos, os próprios ministros, e não os chefes do poder executivo, conduzem a agenda de governança global do sistema financeiro internacional. (MESQUITA; SILVA, 2015).

Helleiner (2016), descreve que a crise financeira de 2007-2009 acarretou uma maior demanda por governança financeira global. O colapso do sistema financeiro agiu como um catalisador por busca de recursos do Fundo Monetário Internacional (FMI) e a criação do Financial Stability Board (FSB). Essas iniciativas pareciam sinalizar um aumento de demanda por instituições de nível global nas áreas de provisão de liquidez e regulamentação financeira. Mas as limitações dessa demanda também ficaram claras à medida que essas instituições globais viram-se trabalhando

com e ao lado de organizações regionais, autoridades plurilaterais e nacionais de maneiras complexas. Nesse sentido, o que se viu não foi um fortalecimento ou enfraquecimento da demanda por governança global, mas sim, uma mudança no conteúdo da demanda. Um novo tipo de “descentralização cooperativa” na governança financeira global surgiu, impulsionada pelas preferências das potências dominantes e dos países do sul (HELLEINER; E, 2016).

Reforça-se assim o entendimento que uma parte significativa da governança global do sistema financeiro é posta em prática por meio de mecanismos de soft law (MESQUITA E SILVA, 2015, p. 98). Ou seja, diferentemente dos mercados financeiros nacionais ou estaduais, mercados financeiros para estados, empresas e indivíduos carecem de “regras do jogo” e não existe um cenário institucional formal abrangente para governá-los, ou um soberano global para atuar como líder de último recurso.

### **3. DIMENSÕES CONTEMPORÂNEAS DA GOVERNANÇA FINANCEIRA INTERNACIONAL**

Destaca-se, inicialmente, que a atual arquitetura da governança financeira global é fragmentada. Em primeiro lugar é fragmentada no sentido de que não há um ator financeiro, nem fraco nem forte, nem público nem privado, nem formal nem informal, que supervisiona as finanças globais. Quando dizemos fragmentação, queremos dizer que em nenhuma esfera há qualquer único ator que supervisiona as finanças, ou então dita sozinho suas diretrizes e endossa discussões centrais acerca do assunto. Não há uma Organização de Supervisão Financeira Mundial da mesma forma que temos a Organização Mundial do Comércio desde 1995 e o GATT antes dele (BLUMSACK, I; LEVI-FAUR, 2020). Além disso, a governança global financeira é fragmentada também no sentido de que os diferentes tipos de organizações agem em conjunto sem quaisquer linhas legais ou normativas claras de responsabilidade entre elas. Não há um acordo legítimo e pré-definido claro que sigam os atores que pertencem ao meio. Observa-se nesse sentido que a regulamentação financeira não faz parte do Sistema das Nações Unidas de governança em geral e governança econômica em especial. É um mundo em si, com fortes fronteiras vis-à-vis outras arenas de governança, pois separa diferentes indústrias e objetivos públicos.

Em complemento ao pensamento de um mundo financeiro segmentado (BLUMSACK, I; LEVI-FAUR, D., 2020), descreve que a fragmentação também se manifesta na existência de três pilares de governança diferentes, sendo eles: organizações internacionais formais (como o FMI e o Banco Mundial), Clube e Organizações (G7, G20) e Pilares Técnicos (comitês do BIS). Essas várias dimensões da fragmentação foram sustentadas e reforçadas por estruturas domésticas de governança regulatória nos EUA que visava dividir a governança e organização do sistema financeiro nos principais países financeiros do mundo. É nesse contexto, que Singer (2007), argumenta que a governança financeira global é altamente informal. Essa informalidade, muitas vezes descrita como “soft law”, atende aos interesses dos principais atores do sistema, mas em um mundo altamente globalizado, também permite flexibilidade de arranjos de governança, salvaguardando as prioridades dos interesses nacionais e comunidades políticas na regulação financeira global. Nesse sentido, pode-se dizer que a regulação das finanças globais é uma notável exceção à tendência de legalização na política mundial (BLUMSACK, I; LEVI-FAUR, 2020).

Ainda sobre as características da governança financeira atual, cabe destacar que o ambiente é dominado por recursos técnicos e profissionais, em vez do discurso político. Este é claramente o resultado da complexidade do campo. Isto, no entanto, também reflete o fato de que os próprios reguladores financeiros são profissionais burocratas, principalmente com diplomas e experiência em finanças, em vez de em geral política econômica. Nesse sentido que as discussões, decisões e as questões políticas na agenda raramente são públicas, especialmente o caso quando as questões se movem para as arenas globais (FRIEDEN, 2016). Isso permite que os banqueiros centrais e a comunidade financeira possam moldar a regulação financeira e, de fato, responder a crises financeiras conforme suas experiências e não em prol do bem comum. É nesse contexto, que paradoxalmente, em vez de diminuir a proeminência dos banqueiros centrais, a crise financeira resultou em um aumento na proeminência dos banqueiros centrais.

Ademais a governança financeira global é altamente nacional, com os governos delegando pouco para as agências e para organizações internacionais e outras formas de agentes. O caráter da regulação financeira global se expressa somente no papel de destaque dos bancos centrais e outros reguladores financeiros nas arenas globais. Aliás o caráter nacional da regulação financeira, a política doméstica, especialmente das nações mais poderosas, conta muito nas decisões de quanto,

quando e em que se formam para migrar a regulação para o nível global. Isso sugere porque a relutância de reguladores nacionais para delegar para jurisdições globais e regionais reflete mais do que a proteção de seu poder. Interesses financeiros domésticos no principal centro de finanças exercem influência que limita os poderes do regime regulatório financeiro global (BLUMSACK, I; LEVI-FAUR, D., 2020). Ou seja, as nações mais poderosas estão preocupadas com suas economias locais ao invés de impactos que suas decisões possam causar no âmbito global. Simultaneamente, a governança financeira global é organizada em torno dos interesses das democracias liberais e muitas vezes ricas.

Assim também descreve Helleiner, que na esfera regulatória financeira, a crise de 2007-8 que gerou inicialmente a criação do FSB como forma de conter as pressões por concorrência internacional e transbordamento negativo de jurisdições mal regulamentadas, foi insatisfatória ao atender o desejo de muitos governos de proteger a soberania regulatória. A experiência de crise e pós-crise apenas reforçou esses desejos, politizando questões regulatórias e suas implicações fiscais no nível doméstico e revelando de forma contundente os limites da cooperação internacional. Esses desenvolvimentos despertaram maior interesse em “host country” encorajando o surgimento de uma ordem financeira global mais descentralizada do que inicialmente imaginado pelos idealizadores do FSB, mas que ainda está inserido nos pilares do cooperativismo (HELLEINER, E. 2014).

E por fim, a governança financeira global é mais desenvolvida pelos EUA. Os EUA são o pivô e o veto player que exerce mais funções de veto em qualquer decisão a ser tomada. No entanto, há mudanças no sentido de uma maior cooperação transatlântica, e a União Europeia tenta fortalecer a posição de negociação europeia face à hegemonia americana.

Nesse contexto vale lembrar que há quarenta anos atrás quando foi criado o Comitê de Basileia era possível dividir o mundo financeiro em dois grupos distintos de países: um grupo central relativamente pequeno de países que abriga grandes centros financeiros como Nova York, Londres, Hong Kong, Tóquio e Frankfurt; e muitos outros países periféricos com setores financeiros muito menores. Os sistemas financeiros dos países centrais estavam intimamente interligados. Embora houvesse ligações entre os sistemas financeiros dos países centrais e o resto do mundo, essas ligações não eram nem de longe como são hoje.

Avançando para o presente, vemos uma imagem muito diferente. Embora um número relativamente pequeno de países ainda seja responsável pela maior parte das finanças globais (BIS, 2022) estamos vendo mudanças importantes. A primeira é que os setores financeiros dos maiores e mais rápidos países em desenvolvimento do mundo são suficientemente importantes para fazerem agora parte do núcleo. Embora os bancos estrangeiros estivessem predominantemente sediados em países da OCDE na década de 1990, na década passada, vimos a expansão transfronteiriça de bancos sediados em países em desenvolvimento.

Outra mudança, e menos reconhecida, é que os países em desenvolvimento estão muito mais interconectados ao núcleo financeiro e entre si do que há 40 anos. Após uma onda de privatização e liberalização nas décadas de 1980 e 1990, a presença de bancos estrangeiros aumentou e em 2007 representava mais da metade da participação de mercado em 63 países em desenvolvimento. Os países em desenvolvimento possuem níveis mais alto de presença de bancos estrangeiros do que os países industrializados, tornando-os vulneráveis a crises financeiras e mudanças regulatórias em outras jurisdições. Essa maior interconectividade foi fortemente ilustrada durante a crise financeira global de 2007-2008 que, diferentemente das crises anteriores, afetou todos os tipos de países ao redor do mundo. Embora a maioria dos bancos estrangeiros permaneça sediada na América do Norte e Europa Ocidental, bancos de mercados emergentes e países em desenvolvimento estão desempenhando um papel cada vez mais importante, respondendo por 26% dos bancos estrangeiros em 2007 (JONES, E; KNAACK, P. 2019).

Nessa direção que Andrew Walter (2019), descreve que existem várias razões pelas quais os países emergentes estejam insatisfeitos com a governança regulatória contemporânea. O autor comenta que os organismos internacionais de definição de padrões deixam ser influenciados por interesses financeiros privados transnacionais e por países ricos, relata que as principais cadeiras em organismos internacionais são ocupadas por tecnocratas que permitem que os principais países ocidentais continuem dominando os acordos regulatórios, subordinando as prioridades de desenvolvimento de mercados emergentes e economias em desenvolvimento (EMDE) às prioridades de estabilização financeira de países avançados (WALTER, A. 2019.)

É nesse contexto que surgem os novos desafios da governança global financeira em incluir nas discussões e tomada de decisões os países em desenvolvimentos, cujo interesses podem não convergir com os já adotados pelos atores internacionais.

#### **4. DESAFIOS E PROPOSTAS RECENTES DE REFORMA**

Os países emergentes e em desenvolvimento duplicaram sua participação na produção econômica mundial nos últimos 20 anos e a contribuição coletiva dos países que compõem o Grupo dos Sete (G7) tem sido, há vários anos, uma participação minoritária mesmo na medida mais favorável. As novas potências não estão simplesmente surgindo, eles surgiram e continuam a crescer em relação aos países avançados. Essa mudança histórica na estrutura da economia mundial coloca novos desafios à governança das instituições econômicas e financeiras internacionais e à coordenação de políticas entre os Estados membros e à estabilidade dos mercados financeiros globais. Como exatamente a governança global responde às potências em ascensão e se as acomoda ou restringe vem sendo a questão principal no discurso político sobre inovação em governança e no estudo da economia política internacional (JONES, E; KNAACK, P. 2019). Também não está claro o que as grandes potências emergentes querem em relação à política econômica ou aos arranjos institucionais para a governança econômica global. Sabemos que eles não buscam reverter a globalização comercial e financeira em geral, mas sim manter espaço para uma autonomia nacional efetiva para desenvolver e estabilizar suas economias. Eles também buscam a participação de economias avançadas em esforços mútuos para estabilizar os mercados financeiros em crises. Mas não está claro como os credores e os governos das potências em ascensão concederiam empréstimos maiores a tomadores de empréstimos em crise, facilitariam ou modificariam substancialmente a condicionalidade das políticas ou reduziram os padrões prudenciais ou regulatórios para instituições financeiras globais privadas, por exemplo. Grandes países de mercados emergentes buscam maiores participações nas cotas e arranjos de votação nas instituições financeiras internacionais formais para obter autonomia e ganhar espaço, mas o que exatamente eles farão com essa influência quando e se a receberem, ainda não está claro. (JONES, E; KNAACK, P. 2019).

As divergências contínuas entre os países do grupo sobre questões sensíveis para os mercados emergentes, como as regulamentações do setor de capital e financeiro, dificultaram o consenso no G20. Enquanto as economias avançadas defendem a redução da intervenção do governo nos fluxos de capital estrangeiro, a livre conversibilidade de suas moedas e a regulamentação bancária, as economias emergentes estão mais preocupadas com a estabilidade macroeconômica e nacional, defendendo maior liberdade para os estados regularem agendas monetárias e financeiras sensíveis consideradas importantes para preservação da estabilidade macroeconômica e dos sistemas financeiros nacionais (CHWIEROTH, J, M. 2010).

Essas divergências surgem em decorrência da crise de legitimidade do modelo liberal norte-americano ao redor do mundo e do surgimento de novas perspectivas econômica que são preconizadas principalmente pelos países emergentes e demandam papel mais ativo do Estado na regulação do setor financeiro (KIRSHNER, J. 2014).

Vários governos de países emergentes tornaram-se cada vez mais ousados em exigir que sua limitada influência nas instituições de governança econômica global fosse abordada. Essa lacuna de governança foi mais visível ao nível do Grupo dos Oito, no qual a Rússia era o único membro da economia emergente. Em 2009, uma variedade de órgãos até então constituídos de forma restrita se expandiu para incluir países emergentes do G20 como membros plenos, incluindo o BCBS e o Financial Stability Board (FSB).

Ao pensar sobre os fatores que moldam a influência dos países emergentes nas instituições e processos de governança econômica global, destaca-se antes dessa crise, a principal preocupação dos países emergentes nessa área de política era se os padrões internacionais emitidos pelo BCBS, pela Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários e outros órgãos eram adequados às suas circunstâncias nacionais e às de seus próprios bancos e tomadores. Isso permaneceu uma consideração importante após a crise, mas agora os países emergentes também estão muito mais preocupados com a eficácia dos padrões internacionais na promoção da estabilidade financeira nas economias mais avançadas. (HENNING, C. RANDALL; WALTER, ANDREW, 2016).

Andrew Walter (2019), argumenta que no caso do BCBS e dos padrões revisados de Basileia III, a influência dos países emergentes sobre os resultados geralmente permaneceu baixa, apesar de seu maior envolvimento formal, pós-2008

da adesão de SSBs financeiros internacionais. Os países emergentes membros do BCBS geralmente favoreceram uma regulamentação mais rígida dos principais bancos após 2008, mas o acordo de Basileia III foi principalmente um produto de um compromisso entre os países desenvolvidos: aqueles que favoreciam a introdução relativamente rápida de requisitos de capital muito mais altos e aqueles que se opunham. Dadas as incertezas persistentes em relação às políticas e regulamentações necessárias para promover a estabilização financeira de países em diferentes níveis de desenvolvimento, são apropriados investimentos adicionais em capacidade no FSB e BCBS. Por isso, a integração mais eficaz dos países emergentes na governança regulatória financeira global requer a busca simultânea de uma série de reformas e melhorias na representação deles.

Como observamos no início, permanece uma questão em aberto o quanto a governança financeira global contemporânea restringe ou acomoda os países emergentes. Acomodar as potências emergentes mais importantes é tentador, mas apresenta seus próprios perigos, pois não há garantia de que seus interesses estejam alinhados com os dos mais numerosos países emergentes e em desenvolvimento de pequeno e médio porte, ou consistentes com a oferta de serviços públicos globais. Esta é outra razão para continuar a melhorar os níveis de transparência institucional, realizar revisões externas independentes e promover o aprendizado com a diversidade de experiências contidas dentro e fora do G20.

O declínio do ímpeto do G20 é um reflexo das mudanças estruturais no sistema internacional. A ascensão das economias, até então marginais no sistema internacional, mudou a hierarquia da ordem internacional e aumentou a heterogeneidade de posições entre os países do G20. Essas diferenças foram destacadas na discussão do G20 sobre a reforma da ordem econômica internacional após a crise econômica de 2008. Nesse sentido, essa heterogeneidade prejudica a capacidade de consenso internacional do G20, levando, em última instância, a um impasse entre os países do grupo e prejudicando a governança do sistema internacional.

Vemos que as instituições e os padrões internacionais que caracterizam a governança financeira global têm se esforçado para acompanhar essas mudanças. O Fórum de Estabilidade Financeira (o precursor do Conselho de Estabilidade Financeira) e o Comitê de Basileia foram criados durante uma era de um núcleo interconectado distinto e países periféricos menos conectados. Apenas os maiores

centros financeiros estavam representados e as normas internacionais destinavam-se ao uso exclusivo dos membros. Na esteira da crise financeira global, a composição do Conselho de Estabilidade Financeira, Comitê de Basileia e outros órgãos-chave de definição de padrões foi revisada e ampliada para incluir todos os países do G20, com os países em desenvolvimento representados pela primeira vez. No entanto, a falta de igualdade deliberativa persiste. Embora todos os países membros do G20 tenham assento à mesa, os reguladores de países emergentes e em desenvolvimento estão menos engajados do que seus pares de países industrializados. Isso pode ser atribuído à falta de experiência transfronteiriça e capacidade regulatória entre o antigo grupo de membros, ou devido a busca por interesses distintos dos demais.

Os desafios para o estabelecimento de padrões globais é que as metas regulatórias que não sejam sobre estabilidade financeira raramente são consideradas. À medida que os países em desenvolvimento estão adotando cada vez mais Basileia e outros padrões internacionais, existe a preocupação de que esse foco exclusivo na estabilidade acarrete consequências negativas para muitos países em desenvolvimento, infringindo seu espaço político para um crescimento equitativo e inclusivo (JONES, E; KNAACK, P. 2019). Por insistência de representantes de países em desenvolvimento, alguns formuladores de padrões globais tentaram identificar as consequências negativas não intencionais da reforma da regulamentação financeira, mas tais preocupações permanecem uma reflexão tardia. Sugere-se, portanto, que os reguladores expandam seu mandato e integrem de perto os privilégios de desenvolvimento. Assim como a política monetária dos bancos centrais é um equilíbrio entre estabilidade de preços e pleno emprego, os normatizadores devem adotar os objetivos duplos de estabilidade financeira e inclusão financeira (JONES, E; KNAACK, P. 2019).

No texto *Global Financial Regulation: Shortcomings and Reform Options*, os autores consideram como sugestão para a atual conjuntura da governança financeira global duas propostas de reformas para órgãos normativos, sendo elas: a) aumentar a voz dos países em desenvolvimento na definição de padrões globais e b) criar um novo órgão de definição de padrões para *fintech*<sup>5</sup>. Temas que devem ganhar espaço

---

<sup>5</sup> Fintech é a junção dos termos *financiam* e *technology* que faz uso de tecnologias essencialmente digitais para inovação de serviços bancários, concorrendo diretamente com os serviços bancários tradicionais.

nas próximas discussões dado a atual conjuntura tecnológica envolvendo o mundo financeiro.

Nesse sentido, o artigo *The Future of Global Financial Regulation*, apresenta três opções de melhoria institucional que são relevantes para a próxima década e além. Sendo: Princípios globais comuns com regras nacionais; um sistema mais representativo e formalizado e um órgão de definição de padrões para serviços financeiros digitais. Observa-se a crescente demanda dos jovens por ativos de maior risco que não possuem regulamentação.

Os reguladores reconheceram que concentrar-se apenas no setor bancário é insuficiente para proteger o sistema financeiro. Nesse contexto, há uma demanda crescente por compartilhamento de conhecimento sobre a melhor forma de regulamentar as *fintechs* em nível nacional e, dada a interconectividade dos mercados financeiros contemporâneos, esperamos ver um aumento que afeta as finanças globais. O desafio à frente é decidir qual órgão internacional deve ser o ponto focal para essas decisões, quais países devem se sentar à mesa e se os padrões devem se concentrar na estabilidade financeira ou também no desenvolvimento econômico e redução da pobreza.

## **5. CONSIDERAÇÕES FINAIS**

Abordagens contemporâneas de governança financeira global descreve alguns dos problemas da globalização econômica e busca desenvolver soluções e alternativas correspondentes. Esta abordagem pressupõe que as medidas políticas devem ser discutidas e os Estados devem desempenhar um papel na sua implementação. A governança também lida com questões multiníveis: vinculação e coordenação entre processos locais, regionais e globais. Como visto na crise de 2007/08, ela se espalhou pelo mundo através da queda nos valores dos ativos imobiliários, levando a uma recessão global em 2009 o que acarreteu em nacionalização de bancos, derrubou governos, gerou taxas de desemprego altíssimas e causou várias ondas de protestos. Observa-se que após a crise muitos organismos internacionais desempenharam fraca atuação e houve o fortalecimento do G-20 um dos atores estudados. Dada a magnitude da crise econômica de 2008, o G20 tornou-se uma engrenagem fundamental para evitar uma catástrofe financeira sem

precedentes na história contemporânea. No entanto, depois que a gravidade da crise financeira global diminuiu em 2009, a promessa do G20 de se tornar o "principal fórum de cooperação econômica internacional" para construir consenso entre as principais economias do mundo fracassou.

O aumento do número de atores afetou o tipo de soluções de governança consideradas eficazes e legítimas. Demonstrando que mais uma vez não houve atuação coordenada dos atores do sistema internacional financeiro e tampouco a ideia de um órgão que se rege os demais.

Ainda no âmbito pós crise, inúmeros estudiosos argumentam da necessidade de regulamentação financeira como uma forma de mitigar riscos e acentuar que novas crises avancem sem atuação coletiva e causem impactos relevantes nas economias. Dessa forma, observa-se que não há uma clara concordância do quanto a regulamentação é positiva para o mercado e quem seria o regulador.

Outro evento importante foi o surgimento de novas tecnologias e formas de trabalhar por parte de instituições financeiras como as fintechs. O ambiente regulatório internacional visa não apenas favorecer os investimentos em instrumentos financeiros e instituições que utilizam alta tecnologia, mas também visa mitigar os novos riscos que essas instituições podem representar.

No geral, a conclusão que observamos é que governança econômica global continua sendo um espaço hierarquizado, fragmentado, segmentando e composto por economias ocidentais que tentam manter suas hegemonias e relutam para trazer ao debate de forma uniforme economia que nos últimos anos tiveram expressivos crescimentos econômicos.

O tema de regulamentação financeira que foi fruto da crise de 2007/08, segue sendo uma agenda discutida ainda mais na ótica nas transformações tecnológicas atuais que abrem espaços para novos atores. Outro desafio identificado é o estabelecimento de padrões globais que respeitem decisões nacionais e atendam as demandas gerais.

Quanto ao futuro, esse ainda é incerto, pois não se sabe se as mudanças provocadas pelos desenvolvimentos tecnológicos e ascensão de novas economias na ordem mundial, ocasionaram mudanças estruturais na forma como os atores e as diretrizes atuam hoje.

A presente pesquisa, portanto, teve como intuito fazer uma discussão dos aspectos conceituais e práticos, envolvendo governança financeira, dentro das

perspectivas globais. Reconhecendo historicamente a construção dessa governança e a relevância do tema atualmente.

## REFERÊNCIAS

ALEXANDER, Kern; DHUMALE, Rahul; EATWELL, John. **Global governance of financial systems: the international regulation of systemic risk**. Oxford University Press, 2005. 80 p.

BANCO MUNDIAL. GOVERNANÇA E A LEI – relatório sobre o desenvolvimento mundial. Washington, Banco Mundial, 2017. Disponível em: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/25880/210950ovpt.pdf>. Acesso em 25 jun. 2022.

BARNETT, Michael N.; PEVEHOUSE, Jon CW; RAUSTIALA, Kal (Ed.). **Global governance in a world of change**. Cambridge University Press, 2022.

BCBS - **Basel Committee on Banking Supervision**. Charter. Disponível em: <https://www.bis.org/bcbs/charter.htm>. Acesso em 02 jul. 2022.

BELLUZZO De Mello, Luiz Gonzaga. O declínio de Bretton Woods e a emergência dos mercados “globalizados”. **Economia e Sociedade**, v. 4, n. 1, p. 11-20, 1995.

BENTO, Leonardo Valles. **Governança e governabilidade na reforma do Estado**: entre eficiência e democratização. Barueri: Manole, 2003.

BENTO, Leonardo Valles. **Governança Global: uma abordagem conceitual e normativa das relações internacionais em um cenário de interdependência e globalização**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito, Universidade Federal de Santa Catarina, Santa Catarina, 2007.

BIS - **Consolidated banking statistics**. Disponível em: <https://www.bis.org/statistics/consstats.htm>. Acesso em 02 jul. 2022.

BLUMSACK, I; LEVI-FAUR, D. Mapping global financial institutions, **Global Governance and the European Union – Future Trends and Scenarios**, 2020. Disponível em: [https://www.globe-project.eu/mapping-global-financial-institutions\\_9885.pdf](https://www.globe-project.eu/mapping-global-financial-institutions_9885.pdf). Acesso em 25 maio 2022.

CHWIEROTH, J. M. (2010) Capital Ideas. **The IMF and the rise of financial liberalization**. Princeton, Princeton University Press.

CLEMENS, Michael A.; KREMER, Michael. The new role for the World Bank. **Journal of Economic Perspectives**, v. 30, n. 1, p. 53-76, 2016.

COPELOVITCH, Mark S. Master or servant? Common agency and the political economy of IMF lending. **International Studies Quarterly**, v. 54, n. 1, p. 49-77, 2010.

CRESCO, Camilo Soto. **Explaining the Financial Stability Board**: Path Dependency and Zealous Regulatory Apprehension. *Penn St. J. L. & Int'l Aff.*, v. 5, p. 302, 2017.

DAVIES, Howard e GREEN, David. Global Financial Regulation. Polity Press, 2011.  
EICHENGREEN, Barry. Globalizing Capital – **A History of the International Monetary System**. Princeton University Press, 2008

FRIEDEN, Jeffry. Banking on the World. **The Politics of the American International Finance**. Routledge, 2015.

FRIEDEN, Jeffry. The Governance of International Finance. **Annual Review of Political Science**, v. 19, n. 2, p. 33-48, 2016.

FSB – Financial Stability Board. Disponível em: <https://www.fsb.org/about/>. Acesso em 03 jul. 2022.

G20 – About. Disponível em: <https://g20.org/about-the-g20/#about>. Acesso em 03 jul. 2022.

G20. London Summit – Leaders´ Statement. april 2. 2009. Disponível em: [https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20\\_040209.pdf](https://www.imf.org/external/np/sec/pr/2009/pdf/g20_040209.pdf). Acesso em 03 jul. 2022.

GADINIS, Stavros. The Financial Stability Board: The new politics of international financial regulation. **Tex. Int'l LJ**, v. 48, p. 157, 2012.

HELLEINER, E. (2016). Finance. In A. Acharya (Ed.), **Why Govern? Rethinking Demand and Progress in Global Governance** (pp. 174-191). Cambridge: Cambridge University Press. doi:10.1017/CBO9781316756829.009

HELLEINER, Eric. A Bretton Woods Moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance. **International Affairs**, United Kingdom, v. 86, p. 619-636, 2010

HELLEINER, Eric. **The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown**. Oxford: Oxford University Press, 2014

HENNING, C. Randall; WALTER, Andrew (Ed.). **Global Financial Governance Confronts the Rising Powers: Emerging perspectives on the new G20**. 2016.

IMF – About. Disponível em: Disponível em: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/IMF-at-a-Glance> Acesso em 03 jul. 2022.

JONES, Emily; KNAACK, Peter. FCA think piece: The Future of Global Financial Regulation. In: **FPA Future Horizon Conference**, April. 2017. p. 1-24. Disponível em: [https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Jones\\_Knaack.pdf](https://www.fsb.org/wp-content/uploads/Jones_Knaack.pdf). Acesso: 08 jun. 2022

JONES, Emily; KNAACK, Peter. Global Financial Regulation: Shortcomings and Reform Options. **Global Policy**, v. 10, n. 2, p. 193-206, 2019.

KIRSHNER, J. (2014) American power after the financial crisis. Ithaca, Cornell University Press.

KUTTNER, Robert. **Financial Regulation After the Fall**. Demos Effective Regulation for the 21st Century Report Series, 2009). Disponível em: <https://www.issuelab.org/resources/2365/2365.pdf>. Acesso em 06 out. 2022.

LANE, P. R. e FERRETTI, Milesi G. International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis. IMF Working Paper No 17/115, May 2017.

LASTRA, Rosa. Do we need a World Financial Organization? **Journal of International Economic Law**, v. 17, n. 4, p. 787-805, nov. 2014.

LEVI-FAUR, David. From “big government” to “big governance”. **The Oxford handbook of governance**, p. 3-18, 2012.

LIPSCY, Phillip Y. Explaining institutional change: Policy Areas, Outside Options, and the Bretton Woods Institutions. **American Journal of Political Science**, v. 59, n. 2, p. 341-356, 2015.

MESQUITA, Alebe Linhares; SILVA, Jana Maria Brito. Governança Global dos Sistemas Financeiros: Análise dos Acordos de Basileia como um Instrumento de Soft Law para Assegurar a Estabilidade Financeira Interacional. **Revista Brasileira de Direito Internacional**, v. 1, n. 1, p. 86-114, 2015.

MONÇÕES, Equipe. Expediente v. 8, n. 15–jan./jun., 2019. **Monções: Revista de Relações Internacionais da UFGD**, v. 8, n. 15, p. I-II, 2019.

MURPHY, Craig N. Global Governance over the long haul. **International Studies Quarterly**, v. 58, n. 1, p. 216-218, 2014.

PICCIOTTO, Sol. **Regulating Global Corporate Capitalism** (International Corporate Law and Financial Market Regulation). Cambridge University Press, 2001. Edição do Kindle

PISTOR, Katharina. Towards a Legal Theory of Finance. **Law Working Paper** n. 196/2013, February 2013. Disponível em: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2178066](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2178066). Acesso em: 06 out. 2022

ROSENAU, James N.; CZEMPIEL, Ernst-Otto; SMITH, Steve (Ed.). **Governance without government: order and change in world politics**. Cambridge University Press, 1992.

ROUBINI, N.; BREMMER, I. (2011) ‘A G-Zero world: the new economic club will produce conflict, not cooperation’, **Foreign Affairs**, 90(2).

SENARCLENS, Pierre de. Governance and the Crisis in the International Mechanisms of Regulations. **International Social Science Journal**, n. 155, 1998. p. 91-104

SUBACCHI, P. (2014) 'Adapting to the New Normal: The G-20 and Advanced Economies Five Years after Washington', in: DERVIS, Kemal; DRYSDALE, Peter (org.). **The G-20 summit an five. Time for strategic leadership. Washington, Brookings Institution Press**

WALTER, Andrew. **Emerging Countries in Global Financial Standard Setting: Explaining Relative Resilience and Its Implications.** 2019.

WEBER, Rolf H.; STAIGER, Dominic N. Financial stability board: Mandate and implementation of its systemic risks standards. **International Journal of Financial Studies**, v. 2, n. 1, p. 82-102, 2014.

WOUTERS, Jan; ODERMATT, Jed. Comparing the 'four pillars' of global economic governance: A critical analysis of the institutional design of the FSB, IMF, World Bank, and WTO. **Journal of International Economic Law**, v. 17, n. 1, p. 49-76, 2014.

ZACHER, Mark. The Decaying Pillars of the Westphalian Temple: implications for international order and governance. In: ROSENAU, James; CZEMPIEL, Ernst-Otto (Ed.). **Governance without Government: order and change in the world politics.** Cambridge: Cambridge University Press, 1992.