UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
INSTITUTO DE RELAÇÕES INTERNACIONAIS

THAIS GUIMARÃES JUNQUEIRA

***Too big to fail?* O fracasso do lobby financeiro na
formação das regras para as instituições globais
sistemicamente importantes (G-SIBs)**

São Paulo
2017

THAIS GUIMARÃES JUNQUEIRA

***Too big to fail?* O fracasso do lobby financeiro na
formação das regras para as instituições globais
sistemicamente importantes (G-SIBs)**

Dissertação apresentada ao
Programa de Pós-Graduação em
Relações Internacionais do
Instituto de Relações
Internacionais da Universidade de
São Paulo, para a obtenção do
título de Mestre em Ciências.

Orientadora: Prof.^a Dr.^a. Maria
Antonieta Del Tedesco Lins

Versão corrigida

A versão original se encontra disponível na Biblioteca do Instituto de Relações
Internacionais

São Paulo
2017

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo na Publicação*

Instituto de Relações Internacionais da Universidade de São Paulo

Junqueira, Thais Guimarães

Too big to fail? O fracasso do lobby financeiro na formação das regras para as instituições globais sistemicamente importantes (G-SIBs)

/ Thais Guimarães Junqueira --

Orientadora: Maria Antonieta Del Tedesco Lins. São Paulo: 2017.
79p.

Dissertação (mestrado). Universidade de São Paulo. Instituto de Relações Internacionais.

1. Economia Internacional. 2. Política econômica internacional.

3. Finanças. 4. Bancos 5. Crise Bancária. I. Lins, Maria Antonieta del Tedesco. II. Título

CDD 343.07

Agradecimentos

Agradeço imensamente todo o apoio e estímulo intelectuais dados pela minha orientadora, Prof.^a Dr.^a Maria Antonieta Del Tedesco Lins, que, mesmo em meio um contexto externo por vezes caótico, foi capaz de oferecer generosas contribuições para este trabalho. A todos os funcionários do IRI, em especial a Giselle e o Anderson, que sempre prestaram o melhor atendimento e me socorreram nos momentos mais críticos. Aos amigos do NEPEI, que com a exposição de seus artigos e comentários elevavam minha compreensão intelectual sobre o mundo e o processo científico. Aos professores Adriana Schor e Felipe Loureiro, agradeço pelas inestimáveis contribuições em minha qualificação que modificaram profundamente este estudo. Ao Banco do Brasil, agradeço pela minha formação profissional e à equipe de Financial Institutions, por ter proporcionado grande parte de meu conhecimento e familiaridade com o mercado bancário internacional. A toda minha família, e em especial à minha mãe, cuja enorme determinação serviram de inspiração para iniciar essa jornada.

Mais importante de todos os agradecimentos, ao meu marido, Eduardo, sem o qual essa aventura não teria sido possível. Décadas de cafuné não serão suficientes para pagar todo o apoio intelectual, material e emocional proporcionado nesses anos. Assim como foi incomensurável o conforto emocional fornecido pelas minhas companheiras felinas, Yoda e Margot, testemunhas silenciosas de horas e horas de leitura e escrita.

Resumo

Consideradas uma das principais medidas das reformas regulatórias financeiras pós-crise 2008, as novas políticas para os bancos “too big to fail”, também conhecidos como bancos globais sistemicamente importantes (G-SIBs), representam uma grande oportunidade para um melhor entendimento da complexa relação entre Estados Nacionais e os grandes conglomerados financeiros. Dialogando com a ideia –ubíqua na literatura de economia política internacional de finanças – que com frequência identifica na regulamentação financeira transnacional a presença de *regulatory capture*, este trabalho objetiva verificar, a partir de um estudo empírico, em que medida essas novas regras produzidas em âmbito internacional foram forjadas em prol dos interesses e preferências dos atores privados afetados por tal regulamentação. As opiniões dos representantes do setor bancário privado no processo de consulta para as regras estabelecidas pelo Comitê de Basileia de Supervisão Bancária (Basel Committee on Banking Supervision) em 2011, sob a epígrafe “Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Loss Absorbency Requirement” constituíram o material de base para o estudo. O argumento central apresentado neste trabalho é o de que o setor bancário transnacional não foi bem-sucedido em fazer valer seus interesses e preferências na elaboração desta regulamentação, confirmando a tese defendida por Kevin Young (2009;2012; 2013c), de que a influência do setor privado financeiro é assistemática, circunscrita e condicionada. Entre os mecanismos que limitaram a capacidade de influência dos grandes bancos nessa fase regulatória, dois aspectos foram especialmente significativos: a adoção do paradigma macroprudencialista pelos reguladores e o contexto político, principalmente dos países desenvolvidos.

Palavras-chave: regulamentação financeira, bancos, crise financeira, too big to fail, lobby financeiro, interesses privados, interesse público.

Abstract

Considered as one of the key measures of the financial regulation overhaul following the 2008 crisis, the new policy towards “too big to fail” banks, also known as global systemically important banks (G-SIBs), represents a great opportunity for a better understanding of the complex relationship between national states and major financial conglomerates. Discussing the generally ubiquitous idea in the international political economy literature which often identifies the presence of regulatory capture in transnational financial regulation, this paper aims to verify, based on an empirical study, whether these new international rules have been elaborated according to the interests and preferences of the private actors affected by such regulation. The opinions and views of the private banking sector in the consultation process of the rules established in 2011 by the Basel Committee on Banking Supervision, named “Global Systemic Important Banks: Assessment Methodology and the Loss Absorbency Requirement”, constituted the base material for this work. The central argument presented in this paper is that the transnational banking sector was not successful in asserting its interests and preferences in the elaboration of this regulation, confirming the thesis sustained by authors such as Kevin Young (2009, 2012; 2013c) claiming that private financial sector influence is limited, conditioned and not systematic. Two aspects have been especially significant among the mechanisms that limited the influence of large banks in this regulatory phase: the macroprudential ideational shift in the international regulatory policy community and the political context, especially in developed countries.

Key words: financial regulation, banks, financial crisis, too big to fail, financing lobby, private interest, public interest.

Lista de figuras

Figura 1- Os 50 maiores bancos do mundo estão cada vez maiores.....	25
---	----

Lista de quadros

Quadro 1 - <i>Regulatory capture</i> segundo Mattli & Woods	20
Quadro 1b – Composição final do Financial Stability Board.....	32
Quadro 4a - Participantes do processo de consulta: <i>Global systemically important banks: Assessment Methodology and the Loss Absorbency Requirement</i>	40

Lista de tabelas

Tabela 4b - Reinvidicações dos banqueiros e a resposta do BCBS.....	42
--	----

Lista de siglas e Abreviaturas

%	<i>porcentagem</i>
BCBS	<i>Basel Committee on Banking Supervision</i>
BIS	<i>Bank for International Settlements</i>
FSB	<i>Financial Stability Board</i>
FSF	Financial Stability Forum
G20	<i>Grupo dos 20</i>
G10	<i>Grupo dos 10</i>
GFMA	<i>Global Financial Markets Association</i>
G-SIBs	<i>Global systemically important financial institutions</i>
IIF	<i>Institute of International Finance</i>
IIB	<i>Institute of International Bankers</i>
OECD	<i>Organization for Economic Cooperation and Development</i>
SIFIs	<i>Systemically important financial institutions</i>
VaR	<i>Value-at-Risk</i>

Sumário

INTRODUÇÃO	10
1. REVISÃO LITERATURA ACADÊMICA	17
2. AS REGRAS PARA AS G-SIBs: BREVE HISTÓRICO E INSTITUIÇÕES ENVOLVIDAS	24
3. AS REGRAS PARA AS G-SIBS	34
4. ANÁLISE DOCUMENTOS.....	37
4.1 Análise descritiva	37
4.2 Análise das respostas	42
4.2.1 Participação dos agentes e contexto institucional	47
4.2.2 Nova crise, novas ideias?	57
4.2.3 <i>It's the politics, stupid!</i>	63
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	69
REFERÊNCIAS	72

INTRODUÇÃO

A aguda recessão econômica mundial em consequência da crise financeira de 2008 tornou evidente a importância, senão proeminência, do setor financeiro em relação à economia produtiva, o que para muitos autores é a característica marcante das economias capitalistas contemporâneas (HARVEY, 2006; CHESNAIS, 2010). Mais do que isso, a crise financeira de 2008 evidenciou certas vulnerabilidades e falhas sistêmicas do sistema financeiro, notadamente no sistema bancário, as quais inadvertidamente poderiam levar economias nacionais e o mercado financeiro como um todo ao colapso total em questão de meses (CERUTTI *et al.*, 2012).

Dessa forma, quer seja por *mea culpa* ou pela pressão política de seus eleitores, os líderes dos grandes centros econômico e financeiros do globo iniciaram, por meio das discussões no G20 e no recém-criado *Financial Stability Board*, uma grande reforma da governança regulatória financeira internacional. Nesse quesito, uma das prioridades iniciais indicada pelos líderes das principais economias globais foi a necessidade de estabelecimento de uma política para as chamadas instituições *too big to fail*, em tradução literal, “grandes demais para falirem” (CLAESSENS *et al.*, 2010; FSB, 2011; BARTH & WIHLBORG, 2016).

Os desembolsos de recursos públicos astronômicos para grandes instituições financeiras à beira da bancarrota a fim de evitar a derrocada do sistema financeiro como um todo, evidenciaram, ou melhor, oficializaram a existência dessas instituições, e, mais ainda, a necessidade de uma política específica em nível global destinada a elas, o que foi elaborado pelos fóruns e órgãos responsáveis pela reforma dos parâmetros regulatórios financeiros globais após a crise, o *Financial Stability Board* (FSB) e o Comitê de Basileia (MOENNINGHOFF *et al.*, 2015; BARTH & WIHLBORG, 2016).

A nova política proposta pelo FSB para lidar com tais instituições, denominadas por aquele órgão como “*systemically important financial institutions*” (SIFI’s) está condensada no documento “*Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*”, publicado em 2011, cujo endosso pelos líderes do G20 ocorrera no encontro de Seul no ano anterior (FSB, 2011).

Definidas como “*financial institutions whose distress or disorderly failure, because of their size, complexity and systemic interconnectedness, would cause significant disruption to the wider financial system and economic activity*” (FSB, 2011, p.1), essas instituições, a começar pelos bancos, então denominados como *global systemically important banks (G-SIBs)* passaram desde 2011 a serem identificadas e publicizadas em lista renovada anualmente, sendo recomendado, pelo FSB, que suas respectivas jurisdições nacionais, em coordenação com os comitês internacionais, apliquem políticas múltiplas e integradas de forma a diminuir os custos associados ao risco moral e à ameaça de risco sistêmico que essas companhias representam para suas economias nacionais e para a economia global.

Pela sua importância dentro do sistema financeiro, e, quiçá, pelo seu protagonismo na crise financeira de 2008, o primeiro alvo dessas políticas regulatórias foram as instituições bancárias, sendo previstas também medidas específicas para as seguradoras e demais instituições de intermediação financeira a serem estabelecidas nos anos seguintes.¹

Considerada como medida de caráter prudencial, a identificação dos bancos sistemicamente importantes e a respectiva exigência de que um percentual maior de capital fosse retido por essas empresas é uma das principais resoluções implementadas pelo FSB, e, por isso mesmo, tem sido uma das questões mais proeminentes na nova regulamentação bancária internacional (UEDA & DI MAURO, 2013).

Além do ineditismo, em termos de prática regulatória financeira global, a importância da política sobre os G-SIBs se estende para além, na medida em que substancializa parte de uma complexa relação, fundamental para o entendimento da arquitetura financeira global: a relação dos grandes bancos transnacionais com os Estados nacionais.

Em termos da governança financeira global pós crise de 2008, as mudanças significativas têm sido associadas à ampliação dos países participantes do fórum decisório principal – do G7 para o G20 – e a uma maior “robustez” desses fóruns a

¹ Desde 2013 as seguradoras consideradas sistemicamente importantes vêm sendo identificadas em lista pública e sobre elas é aplicada regulamentação específica.

partir da criação do *Financial Stability Board* – FSB (Helleiner, 2014). No entanto, conforme destaca Baker (2010, p.647):

“[...] global economic governance consists of more than just state-based multilateralism. It encompasses important questions about the nature of the appropriate relationships between public and private actors and the world-view associated with those relationships.”

Para Strange (1996), no processo de globalização econômica e financeira iniciado na década de 1970, a transferência de autoridade dos Estados para os entes privados (ou o mercado), antes de decorrer logicamente da estrutura material do capitalismo, dá-se mediante uma decisão deliberada dos agentes do poder político da época, que, no caso específico da regulamentação financeira, materializou-se em um processo de desregulamentação massiva ao longo das décadas de 70 e 80 que ajudou a fomentar o crescimento do sistema financeiro em relação à economia produtiva.

Nesse sentido, o trabalho seminal de Strange é uma das bases teóricas para a literatura de economia política internacional que trata das questões pertinentes à chamada governança privada transnacional, definida como:

“[...] the ability of non-state actors to cooperate across borders in order to establish rules and standards of behaviour accepted as legitimate by agents not involved in their definition. Non-state actors not only formulate norms, but often also have a key role in their enforcement. Accordingly, the current privatisation of rule making and enforcement goes much further than traditional lobbying in allowing private actors an active role in regulation itself.” (GRAZ & NÖLKE, 2008, p.2).

Decorridas sucessivas crises financeiras, e, especialmente após a crise de 2008, eram e continuam sendo pertinentes os questionamentos a respeito da continuidade desse processo de transferência de autoridade do Estado para o setor de privado, no sentido de avaliar se, a partir de então, partiríamos para um “recalibramento” da relação público-privada e a “reconstituição” da capacidade regulatória do Estado (GERMAIN, 2009), quem sabe para uma mudança na “privatização” de elementos chave da governança financeira global (COHEN, 2013) ou então, levado ao limite, para o estabelecimento de uma nova ordem financeira, tal qual ocorrido no pós-Guerra via a criação do sistema de Bretton Woods (HELLEINER, 2010).

A importância dessa discussão, para muito além da questão regulatória e da governança financeira, se materializa na medida em que incorporamos a ideia de

que o binômio Estados-Nacionais-Grandes-Bancos é peça fundamental para o entendimento da economia política internacional, conforme nos diz a interpretação de Underhill (2000) a respeito do pensamento de Strange:

“The international monetary system, then is for Strange, the infrastructure on which trade and production, in short, the Market, depend. The international monetary system is in turn shaped by the power to create, allocate credit, a power which is “shared by governments and banks (and much will depend therefore on the political and regulatory relation of one to the other)”. This ensemble was characterized by Strange as the “financial structure” (Strange 1988:90). In this sense, changes in the financial structure are likely to have a direct impact on the pattern of production and trade in the global economy by altering the options of firms in raising capital” (p. 120).

Embora admitindo a importância do chamado poder “estrutural” dos grandes bancos privados tanto no fomento à economia quanto a serem financiadores dos próprios Estados Nacionais (PRZEWORSKI & WALLERSTEIN, 1988; COHEN, 2013), nosso ponto de partida será o chamado “poder instrumental” desses atores, mais especificamente, a capacidade de influência dos grandes bancos privados, e os instrumentos que utilizam de forma a moldar políticas públicas, nesse caso, os parâmetros financeiros globais, de maneira que favoreçam seus próprios interesses (MILIBAND, 1969).

De forma mais específica, o objetivo deste trabalho será o de realizar um estudo empírico que permita estabelecer em que medida os bancos privados afetados pelas novas políticas regulatórias sobre as instituições sistemicamente importantes foram capazes de fazer valer seus interesses nessa nova regulamentação.

A hipótese que tentaremos comprovar parte da premissa de que a regulamentação financeira transnacional, a despeito do processo de transferência de autoridade por parte dos respectivos estados nacionais ao longo das últimas décadas e mesmo diante da enorme capacidade de influência do setor privado, derivada tanto de seu poder estrutural como instrumental, não funciona sob um regime de *regulatory capture*² como estabelece considerável parte da literatura acadêmica sobre o assunto. Longe de ser sistemática, a capacidade de influência do setor privado nos órgãos de regulamentação internacional é muito mais contingente e sujeita a combinação de determinadas condições específicas para que ocorra, sendo

² Adotaremos neste trabalho o conceito estabelecido por Carpenter & Moss (2013) que define *regulatory capture* como o resultado ou processo em que a regulação é afastada do interesse público atendendo o interesse dos regulados, de forma consistente e/ou sistemática.

necessário avaliar essa conformação de fatores empiricamente, conforme argumenta Young (2012).

Importante salientar que, para este autor, a negação da situação de *regulatory capture* para os órgãos reguladores financeiros transnacionais não significa que tais instituições estariam absolutamente livres de serem influenciadas pelo setor privado financeiro. Pelo contrário, no estudo que fundamenta sua argumentação, sobre a formação das regras bancárias internacionais, o Acordo de Basiléia 2, Young (2012) conclui que diversos aspectos daquela regulamentação foram forjados pelas preferências e interesses dos grandes grupos financeiros privados atuando por meio de intenso lobby em diferentes instâncias da regulamentação financeira.³ Porém, no mesmo conjunto de regras, os interesses e preferências dos banqueiros não foram atendidos em diversas outras questões sugerindo que a influência do setor privado não é consistente nem sistemática. Invalida, portanto, a possibilidade de *regulatory capture* sem com isso excluir a possibilidade de que o setor privado possa exercer essa influência de forma efetiva.

Admitindo essa premissa, nossa hipótese é a de que as regras para as instituições *too big to fail*, tais como foram formuladas,⁴ representam uma das situações em que, apesar dos esforços e dos recursos empreendidos pelo *lobby* financeiro, o setor privado não foi bem sucedido em fazer valer suas preferências e interesses. Adicionalmente, comprovada essa hipótese, buscaremos indicar fatores e mecanismos que contribuíram para esse fracasso e que possam contribuir para a discussão sobre a efetiva influência do setor privado sobre a regulamentação financeira.

Dessa maneira, ainda que nosso objetivo central não seja a discussão sobre a validade ou não da premissa de *regulatory capture*, é possível que a análise empírica aqui conduzida venha a ser utilizada como ponto de apoio para posteriores debates teóricos sobre a efetiva capacidade e as condições em que os atores privados são bem-sucedidos em influenciar a regulamentação financeira

³ Nesse sentido, o grande exemplo foi a permissão aos grandes bancos na utilização de seus próprios modelos de risco para definir o percentual de capital a ser alocado. O lobby dos grandes bancos foi intenso nesse sentido e efetivamente foi capaz de alterar as preferências dos reguladores, que adotaram, *ipsis litteris*, a proposta preferida pelo setor privado.

⁴ É importante essa distinção na medida em que existem pelo menos duas dimensões das regras internacionais: sua formação e sua implementação.

transnacional. Principalmente pela sugestão e investigação inicial sobre os fatores e condições que acreditamos terem sido fundamentais para esse fracasso, os quais poderão servir de base para também fundamentar discussões sobre como evitar que instituições transnacionais sejam “capturadas” pelos interesses dos regulados.

Para comprovar a hipótese central, nosso objeto de estudo são os comentários e opiniões expressos pelo setor privado afetado pela regulamentação (bancos e suas respectivas associações) durante o processo de consulta pública efetuado entre julho e agosto de 2011 para a primeira proposta apresentada para as novas regras intituladas “*Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement*”.

O processo de consulta é tradicionalmente utilizado pelos fóruns e órgãos internacionais de regulamentação financeira, como um dos mecanismos oficiais de interação dos reguladores com a sociedade em geral. Nesse processo são convidados a se manifestarem formalmente a respeito de determinadas propostas de regulamentação - antes que essas sejam aprovadas - todos aqueles que assim o desejarem, sejam os representantes da indústria financeira, dos consumidores, entidades de classe e até indivíduos. As convocações para a consulta ocorrem sob a forma de apresentação da proposta a ser aprovada nos próprios sítios eletrônicos dos organismos da regulamentação financeira em questão, nesse caso o *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS) e do *Financial Stability Board* (FSB).⁵ Da mesma maneira, todas as respostas são divulgadas nesses espaços, a não ser que os respondentes formalmente solicitem anonimato. Não há obrigatoriedade de manifestação sobre todos os pontos da proposta assim como a inclusão de dados técnicos que amparem a argumentação é absolutamente opcional.

O material produzido no processo de consulta é de suma importância, pois representa uma das poucas formas que habilita pesquisadores a verificarem objetivamente suas hipóteses a respeito de aspectos centrais da governança regulatória. A representatividade das opiniões e comentários expressos nesses documentos em relação às reais preferências dos grupos de interesse é confiável, na medida em que esse canal é um dos poucos veículos para que tais entidades

⁵ As opiniões e comentários publicadas para o processo de consulta analisado neste trabalho estão disponíveis em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/cacomments.htm> (último acesso em 07/12/2017).

tornem públicas as suas atuações em defesa dos grupos que representam. Dessa forma, a atenção dada à documentação do processo de consulta vem aumentando nos últimos anos entre os pesquisadores dos temas regulatórios, não somente enquanto instrumento para análise da capacidade de influência do setor privado, mas também como forma de avaliar a diversidade dos atores envolvidos no processo, utilizando-se tradicionalmente de métodos qualitativos, mas, cada vez mais, usando também metodologias quantitativas (PAGLIARI & YOUNG, 2012; 2016).

Assim como em muitos outros organismos da governança financeira, os processos e decisões dos órgãos de regulamentação financeira transnacional carecem de transparência e divulgação de dados importantes, tais como, as posições de cada representante dos Estados na discussão das regulamentações aprovadas e a composição dos grupos de trabalho responsáveis pela elaboração das propostas. Além disso, outro mecanismo de interação desses órgãos com a sociedade são as reuniões e encontros bilaterais com os representantes do setor privado, as quais são absolutamente sigilosas. Dessa forma, resta a muitos pesquisadores utilizarem do recurso de entrevistas com reguladores e representantes do setor privado como forma de validar suas hipóteses e argumentos, combinados às manifestações formais do setor privado, quer seja no processo de consulta, ou ainda pelos estudos e relatórios produzidos pelas entidades de lobby do setor financeiro.

Essa ponderação é relevante tendo em vista que estabelece os limites de nosso trabalho. Muitas das explicações aqui levantadas sobre os fatores que condicionaram o fracasso do lobby financeiro na regulamentação sobre as G-SIBs baseiam-se na produção bibliográfica sobre o assunto. A metodologia adotada no trabalho não inclui a realização de entrevistas com agentes relevantes do regime regulatório envolvidos nesse processo.

Não obstante, uma vez que não há na literatura especializada trabalhos dedicados à análise do conjunto de informações produzidas no processo de consulta, a investigação realizada por este trabalho é inédita. Trata-se de uma pesquisa original, com base em importante fonte primária cujo exame se mostra essencial para o avanço da compreensão sobre o tema, estabelecendo um ponto de partida empírico para a discussão da efetiva influência dos atores privados, além de elevar

sua contribuição também para o campo da metodologia de análise desse tipo de material.

Estabelecidos os objetivos gerais, o objeto de estudo e a hipótese pretendida, bem como os limites das conclusões possíveis, iniciaremos nosso percurso por uma revisão geral da literatura sobre a governança financeira com ênfase na abordagem de *regulatory capture* com a qual pretendemos dialogar. Em seguida, apresentaremos uma breve descrição analítica sobre o aparato institucional envolvido na formação da nova regulamentação para os bancos *too big to fail* e sobre as políticas estabelecidas a partir da reforma financeira. Finalmente, as seções seguintes apresentarão os resultados obtidos a partir da documentação proposta e a análise destes de forma a fundamentar as hipóteses e conclusões obtidas.

1. REVISÃO DA LITERATURA ACADÊMICA

De uma forma geral, enquanto parte integrante da literatura sobre governança econômica internacional, as análises sobre o regime de regulamentação financeira incorporam teorias e discussões mais amplas, as quais remetem, por sua vez, às diferentes perspectivas relacionadas à economia política internacional – EPI – (RAVENHILL, 2008).

Nesse sentido, Helleiner, Pagliari e Zimmermann (2010) elaboram interessante distinção para a literatura sobre a regulamentação financeira internacional. De acordo com esses autores, as perspectivas de análise sobre o tema podem ser divididas em três categorias, utilizando como critério a visão dos acadêmicos sobre quais seriam os atores relevantes na política regulatória internacional: uma perspectiva estadista, na qual os Estados-Nações e a dinâmica interestatal seria o fio condutor e o fator explicativo das políticas, regras e instituições definidas; uma perspectiva centrada nos agentes internos, sejam eles a burocracia ou as empresas financeiras, como aqueles cujos interesses são os definidores das decisões tomadas nesses fóruns; e finalmente uma perspectiva transnacional, relacionada por alguns autores como construtivista⁶ (PORTER, 2011), segundo a qual a

⁶ Ver PORTER (2011).

interação de reguladores internacionais e atores não estatais formaria uma comunidade própria, não identificada nem com os interesses nacionais, públicos ou privados, tampouco com a dinâmica interestatal.

Dentre os “estadistas” inseridos no escopo da EPI, Mattli & Woods (2009) destacam os trabalhos de Beth Simmons,⁷ para quem os resultados da regulamentação financeira estão diretamente ligados aos interesses de um país hegemônico, no caso, os Estados Unidos, e Daniel Drezner (2007) que fundamenta sua tese na ideia de que o conjunto dos países do G7 determinam as regras a serem estabelecidas no setor financeiro de acordo com uma fórmula de equilíbrio entre os custos e os benefícios para determinadas empresas localizadas em seus respectivos territórios.

Por sua vez a questão da relação público-privada é discutida especialmente nos trabalhos que se propõem a debater a possibilidade de as agências regulatórias estarem sob a situação de *regulatory capture*.

O termo refere-se ao conceito desenvolvido por George Stigler na década de 1970⁸ ao analisar a capacidade sistemática de influência que grandes grupos econômicos exerciam sobre os órgãos regulatórios ao ponto de estes passarem a reproduzir os interesses do setor privado ao invés de perseguir o interesse público (PAGLIARI, 2012).

Apesar de originalmente não se aplicar ao terreno das finanças e muito menos à regulamentação produzida no âmbito internacional, o conceito tem sido vastamente utilizado para caracterizar a situação da regulamentação financeira internacional pré-crise de 2008,⁹ assim como para analisar em que medida a reforma regulatória após a crise apresenta mudanças significativas (YOUNG, 2013b).

Conforme indica Pagliari (2012), a literatura que utiliza essa perspectiva ainda carece de uma definição absoluta sobre esse conceito, da mesma maneira que são

⁷ “International Politics of Harmonization: The Case of Capital Market Regulation,” International Organization 55 (Summer 2001), 589–620.

⁸ Ver: STIGLER, Georges **The Theory of Economic Regulation**. Bell Journal of Economics and Management Science, 1971.

⁹ Particularmente o termo é associado às análises em relação aos parâmetros da regulamentação bancária (Comitê de Basileia) e do mercado de *securities* (IOSCO).

imprecisas as qualificações sobre qual seria o “tamanho” da influência considerada como “apropriada” dos atores privados sobre os representantes do interesse público.¹⁰

Em linha com essa necessidade de melhor entendimento do conceito, Carpenter & Moss (2013), em recente trabalho dedicado ao tema, definem *regulatory capture* nos seguintes termos:

‘the result or process by which regulation (in law or application) is, at least partially, by intent and action of the industry regulated, consistently or repeatedly directed away from the public interest and towards the interests of the regulated industry’ (p.13).

Vale ressaltar que os próprios autores acreditam que essa definição é sujeita a ambiguidades na medida em que a demarcação do que seria o interesse público, e quais seriam os interesses das indústrias reguladas é, por si mesmo, um aspecto demasiadamente impreciso. Da mesma maneira, entre o objetivo dos reguladores (assumindo-os como sendo de genuíno interesse público) e o funcionamento da política regulatória, existe obrigatoriamente um hiato de tempo e prática, o qual pode ser “preenchido” simplesmente pelo erro ou incompetência dos reguladores ao elaborarem tais regras, representando, portanto, um perigo sempre iminente de se incorrer em uma análise teleológica dos fatos (MCPHILEMY, 2013).

Conforme analisa Baker (2010) a literatura que discute a hipótese de *regulatory capture* relaciona a capacidade de lobby do setor financeiro a causas tanto estruturais – o desenho institucional das organizações internacionais – como conjunturais – a conjuntura política e a ideológica econômica dominante.

No que se refere ao desenho institucional em linhas gerais o regime de regulamentação financeira é caracterizado pela adoção de mecanismos de *soft law*, produzidos por grupos de trabalho “a portas fechadas” que mais se assemelham às reuniões informais ou “*clubs*” nas quais predominam as visões e preferências dos poucos privilegiados a fazer parte desse grupo.

¹⁰ Jenkins (2012) entende que a interação e a influência dos representantes do setor privado junto aos reguladores é inevitável, necessária e saudável até certo ponto, qualificando os processos decisórios como uma situação de *regulatory capture* quando essa influência se torna excessiva, moldando as medidas regulatórias de forma não apropriada.

Deriva dessa estrutura ou contexto institucional o que Young (2013) denomina como as três características essenciais da regulamentação financeira internacional: *accountability* falha, opacidade (*opacity*) e distanciamento (*remoteness*).

Os problemas de *accountability* são similares àqueles anotados para as demais instituições internacionais, com um agravante: as decisões dos órgãos regulatórios financeiros, são, via de regra, incorporadas à legislação nacional sem passar pelo processo de ratificação pelo legislativo. Ou seja, tal qual nas demais organizações internacionais, os formuladores das regras não são eleitos e adicionalmente, as decisões que tomam nos fóruns internacionais não são sujeitas à exame posterior por qualquer outro órgão, escapando, portanto de praticamente todos os controles democráticos.

O segundo aspecto, referente à opacidade relaciona-se justamente à falta de publicidade das reuniões e das negociações que resultam nas normas e parâmetros internacionais, que como vimos, continuam a serem produzidas nos “*green rooms*” financeiros. Soma-se a isso, o distanciamento (físico) desses fóruns deliberativos que ocorrem normalmente na Suíça - sede do BIS, do FSB, do Comitê de Basileia- escapando quase que absolutamente, dos ouvidos e olhos do grande público global.

Tomando como exemplo clássico o Comitê de Basileia, a situação se resume no seguinte trecho:

“The governance of the BCBS has been a particular point of fascination for social scientists for some time due to its peculiar structure. The particular institutional design of the BCBS has meant that its decisions are several steps removed from sovereign authority. The participants within the BCBS are not elected representatives, and in most cases they have not even been formally delegated to take decisions within the BCBS on behalf of governments. Rather, participants are bureaucrats within regulatory agencies and central banks. Although such institutions are a part of the formal state apparatus, they are, by design, highly independent from elected legislatures and executives. Additionally, the decisions of the BCBS itself are not subject to approval by any national government or external authority. As Underhill and Zhang have correctly asserted, the BCBS is characterized “by virtual separation from any accountable political process.”¹¹

¹¹ UNDERHILL, Geoffrey, and ZHANG, Xiaoke. “Norms, Legitimacy, and Global Financial Governance” World Economy and Finance Research Program Working Paper Series, 2006 No. 13, September, p.29.

Longe dos chamados “controles democráticos” a regulamentação financeira internacional estaria, segundo muitos autores (UNDERHILL & ZHANG, 2008), sujeita à influência dos setores privados, especialmente pelo poder econômico e capacidade de organização desses agentes que os possibilitariam a superar muitas das dificuldades derivadas desse design institucional.

De forma análoga, Mattli & Woods (2009) destacam o contexto institucional e a assimetria na participação dos *stakeholders* (dada a capacidade de organização e informação dos grupos privados) como os componentes necessários para sua teoria sobre as situações em que ocorre a captura dos reguladores pelos interesses privados, conforme quadro abaixo:

Quadro 1: Regulatory capture segundo Mattli & Woods (2009)

D e m a n d	Institutional Supply		
		Limited (Closed and exclusive forums, minimal transparency)	Extensive (Proper due process, multiple access points)
	Narrow/Limited	Pure Capture Regulation [A]	De facto Capture Regulation [B]
	Broad/ Sustained	Capture but with Concessions and Compromises [C]	Common Interest Regulation [D]

Fonte: MATTLI, WOODS (2009, p. 16)

Para esses autores as características do ambiente institucional da regulamentação financeira internacional relacionadas ao que eles denominam como “oferta” (*supply side*) e “demanda” (*demand side*), são os fatores que determinam a situação de “captura” pelos interesses dos grandes grupos financeiros. Como consequência, somente uma alteração em ambas as condições – o ambiente institucional – e na sistemática que dá ao setor privado financeiro a primazia em todos os aspectos da “demanda” é que poderia levar a regulamentação a um ideal de atingimento do interesse público puro (situação D).

Outro fator comumente relacionado na literatura sobre a possibilidade de *regulatory capture* é o papel das ideias na definição do arcabouço regulatório internacional. Parece não haver dúvidas quanto a saber quais ideias econômicas foram prevalentes na governança econômica mundial pré-crise, quer as chamemos de neoliberalismo, Consenso de Washington ou capitalismo financeiro (CHESNAIS, 1996; TSINGOU, 2010; DREZNER, 2014). Especificamente para o caso da

regulamentação financeira (nacional e internacional), essas ideias econômicas são comumente relacionadas a um processo de liberalização e desregulamentação, cujo marco inicial foram as medidas adotadas pelos governos dos EUA e Reino Unido durante a administração de Reagan e Thatcher na década de 1980. Além da prevalência dos preceitos básicos acima, a literatura acadêmica identifica principalmente dois mecanismos pelos quais os fóruns de regulamentação financeira global estiveram sob a influência do que é denominado de *intellectual capture* ou *cultural capture*.

Primeiramente, analisando a predominância das ideias e premissas dos reguladores estadunidenses, autores como Kwak (2014) entendem que ademais dos cálculos de auto interesse por partes dos regulados,¹² os mecanismos de influência exercidos pelo setor privado envolvem fatores “irracionais”. De forma inconsciente os reguladores tenderiam a adotar as mesmas ideias dos representantes do setor privado porque se identificam social e intelectualmente como pertencentes ao mesmo seletto grupo (experts em finanças internacionais); porque partilham do mesmo círculo social; e ainda porque tendem a aceitar como corretas as ideias daqueles que acreditam possuir um status social, econômico ou intelectual superior.

Essa “comunidade”, forjada pela semelhança social e intelectual de reguladores e regulados seria reforçada no nível transnacional tendo em vista outra importante característica: grande parte, senão a maioria dos experts responsáveis pela definição dos parâmetros internacionais tem histórico profissional também nas grandes empresas privadas do setor financeiro. O chamado mecanismo de *revolving doors* (Tsingou, 2010; 2015a), no qual os reguladores e supervisores trabalham sob regime de “portas abertas” com possibilidades ilimitadas de colocação profissional tanto no setor privado quanto no público, determinaria não somente a preferência de preceitos e ideias coincidentes mas também, levado ao extremo, revelaria a dificuldade de identificar quais interesses seriam dos estados nacionais e quais seriam aqueles do mercado, substancializando-se no conceito do

¹² Os mecanismos tradicionais de influência de acordo com as teorias de regulatory capture seriam o auto interesse dos reguladores, quer este seja manifestado pela aceitação de propina; para garantir a continuidade dos recursos para a agência reguladora; pela possibilidade de ter acesso a dados e informações produzidas pelo setor privado ou ainda pela possibilidade de ser contratado por este.

consórcio Estado/Mercado proposto por alguns autores (UNDERHILL, 2000; UNDERHILL & ZHANG, 2008).

Também no plano intelectual, Tsingou (2015b) acredita que à comunidade financeira transnacional pode ser imputada a capacidade de agirem enquanto atores de veto transnacionais (*transnational veto players*). Tal possibilidade de veto, independente de existir no plano formal, estaria relacionada ao campo das ideias, ao delimitar o alcance das alternativas e as discussões nos grupos de trabalho responsáveis pela reforma regulatória (regras para as G-SIBs em especial), de forma a manter as alternativas dentro do círculo das preferências dos grandes bancos internacionais.

Independentemente do mecanismo causal predominante essa “narrativa relativamente ubíqua” que relaciona o regime regulatório financeiro transnacional à situação de *regulatory capture* tem seus críticos. Conforme destaca Young (2009; 2012; 2013b), faltam pesquisas empíricas que evidenciem a medida dessa capacidade de influência, bem como os mecanismos pelos quais essa se dá.

Na mesma medida das dificuldades quanto à definição clara e analítica da situação de *regulatory capture*, os estudos empíricos sobre esse processo são escassos sendo necessário abrir a “caixa-preta” dos mecanismos pelos quais as agências regulatórias seriam capturadas por objetivos escusos ao interesse público. Com base em extenso estudo sobre a formação do Acordo de Basileia II, o autor conclui que a simples existência de forte esquema de lobby e a proximidade da indústria financeira em relação aos reguladores internacionais não derivam automaticamente na consecução da norma condizente com as preferências desses atores, não implica necessariamente em menos regulamentação em determinado tema e tampouco permite dizer que ocorre o fenômeno de *regulatory capture*. Antes de ser negada, a influência do setor privado nas decisões regulatórias é, para o autor, muito menos absoluta do que supõe a literatura dominante, podendo ocorrer “em algumas instâncias, mas não em outras e variar segundo diferentes condições” (YOUNG, 2012, p. 666).

Segundo esse autor, sob o ponto de vista analítico, os estudos que confirmam a situação de *regulatory capture* apresentam adicionalmente os seguintes problemas:

- a) foco excessivo na investigação da capacidade de influência do setor privado

(recursos, expertise, vínculos sociais e intelectuais com os reguladores); b) assunção automática de que determinada escolha dos reguladores, que coincide com a preferência do setor privado, deriva da influência deliberada do último sobre os primeiros, excluindo quaisquer outras explicações possíveis; c) recorrência somente na análise de casos em que o setor privado foi bem-sucedido, abstendo-se de relacionar situações em que as preferências destes não foram observadas.

Dessa forma, entendemos que a análise proposta neste trabalho se mostra especialmente relevante para a literatura de governança regulatória transnacional, considerando a necessidade de estabelecer parâmetros empíricos para a investigação da influência efetiva do setor financeiro privado em uma situação em que, de acordo com nossa hipótese central, seus interesses não foram atendidos.

2. AS REGRAS PARA AS G-SIBs: BREVE HISTÓRICO E INSTITUIÇÕES ENVOLVIDAS

A nova regulamentação proposta para lidar com a questão das G-SIBs pelo FSB é absolutamente inédita, tanto pelo fato de pretender o estabelecimento de políticas oficiais para essas instituições, como também pelo fato de nomear publicamente quem seriam os destinatários dessas políticas.

O socorro financeiro às instituições financeiras, em especial, aos bancos, seguiu até então uma lógica distinta, que variou das chamadas “regras de Bagehot”,¹³ vinculadas ao sistema monetário do padrão ouro até a denominada “ambiguidade construtiva”,¹⁴ característica da política regulatória estadunidense durante as décadas de 1980 e 1990 (BORDO, 2014).

Apesar de a primeira menção à existência de instituições financeiras que seriam “grandes demais para falir” ou *too big to fail* seja encontrada por ocasião da ajuda financeira dada ao Continental Illinois pelo governo dos EUA nos anos 1970

¹³ Inserido na dinâmica do sistema monetário do padrão-ouro, vigente até a Grande Depressão da década de 1930, o resgate aos bancos sob esses parâmetros visava evitar a falência de instituições “saudáveis” que, por motivos diversos, viam sua continuidade ameaçada por episódios de pânico financeiro e corrida dos depositantes para retirada de seus recursos (BORDO, 2014).

¹⁴ A ambiguidade construtiva (“constructive ambiguity”), adotada pelo Federal Reserve nas décadas de 1980 e 90, consistia no fato de que as autoridades regulatórias não declaravam quais instituições seriam “grandes demais para falir”, tentando evitar assim o chamado risco moral (UEDA & DI MAURO, 2013; BORDO, 2014).

(SARIC, 2011),¹⁵ um caso anterior, extremamente notório, é o do resgate financeiro ao banco austríaco Credit Anstalt, em 1930. A despeito de sua situação macroeconômica, o governo austríaco viu-se sem opção senão a de injetar uma quantidade substancial de recursos para salvar da falência seu principal banco na época (SCHUBERT, 1991). Não por acaso, tal socorro financeiro antecipou a suspensão da conversibilidade da moeda austríaca em ouro, que, por sua vez, elevou as expectativas do mercado financeiro em relação à eventual saída da Alemanha do padrão-ouro, o que efetivamente se confirmou alguns meses mais tarde (EICHENGREEN, 2002).

No entanto, a proliferação de instituições que adquirem tamanha importância, complexidade ou capilaridade no sistema financeiro nacional e/ou global está intimamente ligada ao desenvolvimento do sistema monetário e financeiro como um todo. Em termos estruturais, pode-se dizer que o câmbio flutuante, a liberalização financeira e a manutenção do dólar como moeda de reserva internacional, características da era pós Bretton-Woods são como um terreno fértil para a constituição de gigantes financeiros, os quais também se beneficiam largamente das inovações tecnológicas para ganhar em escala em suas transações financeiras (BARTH & WIHLBORG, 2016).

De forma mais específica, a política de “ambiguidade construtiva” dos reguladores dos EUA se mostrou ineficaz para evitar as distorções e o risco moral que ocorrem pela existência desse tipo de “garantia” governamental implícita para as instituições sistemicamente importantes. Da mesma forma, a falta de regras e critérios claros das instituições que receberiam essa espécie de “subsídio”, em nada contribuiu para tratar a questão, fazendo com que, de uma maneira geral, nos últimos 30 anos as instituições fossem crescendo sob os olhos e “bênçãos” dos reguladores financeiros. Conforme figura 1a, percebe-se a dimensão e a rapidez do crescimento dessas instituições, em comparação ao Produto Interno Bruto (PIB), fato que ao contrário do esperado, foi reforçado nos primeiros anos após a crise de 2008.

15 O banco em questão era um dos principais bancos dos EUA, com grande quantidade de transações interbancárias que entrou em falência devido a uma operação de alto risco ligada ao setor de óleo e gás. A despeito de sua atitude irresponsável, a instituição recebeu socorro financeiro de cerca de U\$ 8 bilhões indo além da proteção aos depositantes, prevista na legislação da época. Em audiência do Congresso as autoridades regulatórias dos EUA indicaram que na verdade a nenhum dos 11 maiores bancos naquele momento seria permitido entrar em falência (SARIC, 2011).

Figura 1a – Os 50 maiores bancos do mundo estão cada vez maiores

Fonte: (Barth e Wihlborg, 2016) p. 60)

A aparente contradição se explica pela grande quantidade de fusões e aquisições de instituições financeiras à beira da bancarrota por outras em situação mais privilegiada aumentando a quantidade de grandes conglomerados financeiros, fato muitas vezes incentivado pelos respectivos governos nacionais como maneira de estabilização do sistema financeiro, aumentando ainda mais a necessidade premente de estabelecer uma regra para tais gigantes do setor bancário (HELLEINER, 2011).

Nos anos que seguiram à crise, mostrou-se absolutamente evidente que fora o tempo em que as autoridades nacionais poderiam preocupar-se em garantir somente a liquidez das instituições em momentos de crise aguda ou pânico de corrida aos bancos, ou ainda construir um sistema de garantias dos saldos dos depositantes baseado somente em suas próprias jurisdições (BORDO, 2014). O grau de internacionalização e complexidade das redes de interconectividade financeira desses grandes conglomerados exortava os governos nacionais a estabelecerem a uniformização de suas políticas regulatórias assim como um grau mínimo de cooperação entre suas autoridades em casos de insolvência dessas instituições verdadeiramente globais.

Considerando as grandes somas despendidas pelos governos para socorrer bancos considerados sistemicamente importantes não era mais possível utilizar a “ambiguidade” para reduzir o risco moral, uma vez que ficou muito claro que os governos das principais economias mundiais não estariam dispostos a deixar certas instituições entrarem em falência.

Dessa forma, os líderes das principais economias do mundo, reunidos sob o fórum do G20, realizaram em 2009, na reunião em Pittsburgh, a primeira chamada para que os órgãos regulatórios nacionais e internacionais iniciassem os estudos para resolver a questão das instituições *too big to fail*.

Assim como os demais temas da reforma regulatória, a questão foi endereçada ao *Financial Stability Board* (FSB), órgão supervisor recentemente criado a partir do *Financial Stability Forum* (FSF), com o objetivo de coordenar e monitorar, no nível internacional, as reformas regulatórias visando a maior estabilidade do sistema financeiro global.

Em termos de governança, o FSB é uma instituição pequena quando comparada às demais instituições econômicas internacionais (FMI e Banco Mundial, por exemplo). Possui 33 membros em seu “staff” permanente - a maioria deles “emprestada” de outras organizações internacionais - os quais são responsáveis pelas atividades dos quatro comitês existentes - o *Standing Committee on Assessing Vulnerabilities* (SCAV); o *Standing Committee on Supervisory and Regulation Cooperation* (SCSRC); *Standing Committee on Standards and Implementation* (SCSI) e o *Standing Committee on Budget and Resources* (SCBR) – além dos Grupos Consultivos Regionais (DREHER, 2016).

A Plenária é o único órgão decisório do FSB e as decisões são tomadas por consenso, sendo a quantidade de representantes de cada país membro definida de acordo com um critério fixo de classes de países: os países do G7 e os BRICs podem indicar três representantes cada; Austrália, México, Holanda, Espanha, Coreia do Sul e Suíça indicam dois representantes; todos os outros - Argentina, Hong Kong, Indonésia, Cingapura, Arábia Saudita, África do Sul e Turquia - indicam somente um representante (HELLEINER *et al.*, 2010).

No entanto, em termos práticos, grande parte das decisões são tomadas nos chamados “grupos de trabalho”, ou ainda subcomitês, formados por burocratas

especialistas de cada assunto e chefiados tanto por membros designados pela Plenária ou provenientes de outras organizações internacionais. Estima-se que atualmente existam cerca de 30 “grupos de trabalho”, porém sua divulgação não é sistemática e coerente por parte do FSB, sendo necessário recolher os dados a partir de esparsas menções em alguns relatórios específicos produzidos pelos próprios comitês ou por meio de entrevistas junto aos reguladores (DREHER, 2016).

É ademais importante pontuar o estreito relacionamento do FSB em relação ao G20: é este último quem determina a agenda do FSB e é às economias mais importantes do mundo que o FSB presta contas, periodicamente, sobre os avanços obtidos na produção e na implementação dos novos parâmetros. Em contrapartida, os países do G20 “emprestam” de certa forma, a sua autoridade e a sua força política ao FSB, tornando seu peso político certamente muito mais determinante em comparação ao seu antecessor, o FSF (HELLEINER, 2010; DREHER, 2016).

Todavia, a influência das principais economias do mundo não ocorre de maneira uniforme, ou seja, nem todos os países membros do G20 são os atores mais relevantes nas decisões do FSB. Conforme destaca Dreher (2016), a direção dos comitês e dos grupos de trabalho, o “locus” mais importante das regulamentações produzidas, é composta majoritariamente, senão exclusivamente, por representantes dos países do eixo transatlântico (EUA, Reino Unido, Europa Continental e Austrália). As discussões nesses grupos de trabalho não são divulgadas pelo FSB, e podem, inclusive, ser propositadamente omitidas a pedido de algum dos países participantes. Assim, os países com ausência de membros representantes nesses grupos podem ficar ao largo de muitas dessas discussões e das decisões tomadas nesse âmbito.

Ademais, apesar de a carta constitutiva do FSB estimular a diversidade geográfica dos membros representantes nos grupos de trabalho, a primazia é dada à expertise nos assuntos temáticos, o que, por si só, dá larga vantagem aos membros dos países citados acima. Da mesma forma, ainda que todas as regulamentações e parâmetros que afetem outras jurisdições somente possam ser aprovadas por consenso na Plenária, o poder de veto só pode ser exercido com justificativa técnica (“*silent consensus*”), fazendo com que, de fato e na prática, os interesses e

preferências dos países desenvolvidos ocidentais sejam muito mais determinantes nas regulamentações finais emanadas do FSB:

“From a state-power and historical institutionalist standpoint, the undisclosed policy development as well as decision-making by silent consensus favor the largest jurisdictions. It enables secretive bargaining among the leading economies, to then confront the less active majority with already agreed upon solutions. Much of regulatory policy-making at the FSB does follow along these broad strokes.” (DREHER, 2016, p.16)

O surgimento do FSB foi acompanhado de grande expectativa, quer por parte dos próprios governantes, como dos estudiosos do sistema financeiro internacional. Dada a severidade da crise e a paralisia das reformas estruturais no FMI, as pretensões audaciosas do FSB, tanto em forma como em conteúdo, pareciam corroborar o discurso de muitos dos líderes do G20 entre 2009 e 2010, de que estávamos a vivenciar o nascimento de um novo “Bretton Woods” (HELLEINER, 2010), sendo o FSB o quarto pilar da arquitetura do sistema econômico internacional formado pelo FMI, Banco Mundial e OMC (DREHER, 2016).

O que se tem visto, entretanto, no decorrer dos anos após a criação do FSB, é uma falta de fôlego por parte da nova instituição para atender aos seus objetivos iniciais. As novas regulamentações produzidas sob demanda do fórum continuam, na prática, sendo não vinculatórias, apesar do compromisso dos países membros em adotar os parâmetros e *standards* internacionais e da existência de um mecanismo de revisão pelos pares, inovações em relação ao seu antecessor. Mecanismos que, ao final, não seriam suficientes para garantir uma implementação razoavelmente homogênea por parte dos Estados-membros (quiçá os demais países do mundo). Conforme aponta Helleiner (2014):

Like the FSF, the FSB remained a network-based organization with limited staff and capacity and little formal power. Rather than innovating, the G20 leaders thus reproduced the status quo in this respect, despite the FSB's new features and the vaulted rhetoric about establishing a new “fourth pillar” of global economic governance (p. 148).).

A falta de mecanismos vinculantes e institucionais mais “robustos” sempre foi característica da governança da regulamentação financeira internacional. Constituída basicamente por comitês de reguladores das principais economias mundiais e associações temáticas de caráter privado que produzem recomendações e *standards* a serem adotados voluntariamente pelos países, a regulamentação financeira internacional costumeiramente foi associada a um clube

de elite organizado sob um imenso painel de “sopa de letrinhas” de grupos e subgrupos vagamente conectados pelo *Bank of International Settlements* (BIS), via de regra, a instituição sede desses diversos órgãos.

Apesar disso, podemos dizer que o mecanismo de *soft law* nunca configurou, barreira substancial para que as regulamentações produzidas nesses grupos se tornassem parâmetros adotados em todos os países do mundo. Quer por força do “mercado” ou pela política explícita em determinados momentos, por parte dos EUA e do Reino Unido no sentido de incluir essas regulamentações como condição para participação em algumas organizações internacionais (DREZNER, 2007; DAVIES, GREEN, 2008), o fato é que grande parte das regras produzidas no âmbito dos órgãos regulatórios existentes antes da crise de 2008 foram efetivamente incorporadas como legislação nacional por diversos países.

Dessa forma, somente é possível ponderar a “decepção” em relação ao papel do FSB em relação ao que foi anunciado como “pretensão” daquele órgão: tornar-se um organismo tão robusto quanto as demais organizações econômicas internacionais (FMI, OMC e Banco Mundial) ao ponto de se estabelecer como o quarto pilar da governança econômica mundial; o que de fato definitivamente não ocorreu. Em relação à efetividade das regras produzidas sob sua coordenação, nada pode ser dito de antemão, somente pelo fato da ausência de obrigatoriedade estrita na adoção desses parâmetros, dado o histórico de sucesso das regulamentações anteriores também consideradas como *soft law*.

Por fim, cabe analisar brevemente as características do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (Comitê de Basileia) e sua participação na questão da regulamentação sobre as G-SIBs.

A regulamentação sobre as instituições sistemicamente importantes pretende ser aplicada a todas as companhias financeiras que possam adquirir esse *status* e serem beneficiárias das políticas governamentais de resgate financeiro, incluindo as seguradoras e financeiras. No entanto, dada a importância (até simbólica, pode-se dizer) dos bancos, esses foram os primeiros destinatários das normas sobre as instituições *too big to fail*, sendo as primeiras instituições a serem “nomeadas” como tais já em 2011.

Desde o final da década de 1970, a supervisão da atividade bancária, em termos de produção de parâmetros e normas internacionais a serem adotadas pelas autoridades nacionais, vem sido exercida pelo Comitê de Basiléia. Até o momento, esse órgão produziu três versões de um conjunto de parâmetros e regras, os quais, a despeito da pouca representatividade dos países membros e da ausência de regras vinculantes,¹⁶ se constituíram como base para as regulamentações nacionais de praticamente todos os países, os chamados Acordos de Basiléia (YOUNG, 2009).

O Comitê de Basiléia e os Acordos de Basiléia, sempre foram objeto de muitos estudos e debates por parte da literatura acadêmica, quer por sua estrutura de “clube”, por sua informalidade e permeabilidade em relação aos atores privados, por suposta falta de *accountability* em vários níveis de suas decisões, ou ainda pelo fato do sucesso obtido em relação à uniformização das regras básicas para supervisão da atividade bancária ao redor do mundo. Em relação às normas para as G-SIBs, assim como toda a reforma regulatória pós-crise de 2008, a delegação da responsabilidade da tarefa de coordenação ao FSB corrobora uma tentativa de “politizar” a questão, escapando da rede de reguladores, técnicos e experts do setor privado que, para muitos, é característica marcante do Comitê de Basiléia (GERMAIN, 2009; PORTER, 2010; TSINGOU, 2010).

Entretanto, há que se notar que o Comitê de Basiléia mantém importância destacada na questão, na medida em que, assim como outras organizações regulatórias internacionais (*standard setters bodies*), é membro do FSB com um representante (vide quadro 1b); seu quadro técnico de experts continua participando diretamente das discussões mais relevantes, seja nos Comitês ou nos grupos de trabalho (TSINGOU, 2015a); foi o órgão responsável pela realização da definição de regras que estabeleceram a política final das G-SIBs adotada pelo FSB¹⁷ objeto de nosso estudo, não menos importante, é a instituição responsável

¹⁶ O Comitê de Basiléia foi criado pelos países do chamado G10 (Bélgica, França, Canadá, Alemanha, Itália, Japão, Países Baixos, Suécia, Suíça, Reino Unido e Estados Unidos da América) sendo esses os países membros responsáveis pela produção dos Acordos de Basiléia I e II, respectivamente de 1998 e 2004 (John e Braithwaite, 2004). Em meados de 2009, considerando a liderança do G20 para a condução das ações cooperativas internacionais para a estabilidade financeira global, o Comitê incorporou os chamados “países emergentes”, sendo atualmente 28 países membros (HELLEINER *et al.*, 2010).

¹⁷ Dreher (2016) destaca que o assunto foi redirecionado várias vezes ao Comitê de Basileia, sendo ao final “assumido” pelo FSB. No entanto, as principais definições e parâmetros foram

pela definição das novas regras gerais de supervisão bancária (Acordo de Basileia III), intrinsicamente ligadas à reforma das regras sobre a supervisão bancária global.

claramente elaborados pelo Comitê de Basileia, não sendo muito claros os limites da responsabilidade sobre o assunto.

FSB Plenary Members (Total: 68) as of March 36, 2015						
<i>FSB jurisdictional members</i>						
<i>Type of institution</i>		Ministry of Finance	Central Bank	All-Finance Regulator	Securities Regulator	Banking Regulator
Large (three seats) Total: 30	Brazil	x	x		x	
	Canada	x	x	x		
	China	x	x			x
	France	x	x	x		
	Germany	x	x	x	x	
	India	x	x		x	
	Italy	x	x			
	Japan	x	x	x		
	UK	x	x	x		
	US	x	x		x	
Medium (Two seats) Total: 26	Argentina	x	x			
	Australia	x	x			
	Indonesia	x	x			
	Korea		x	x		
	Mexico	x	x			
	Netherlands (non-Russia)	x	x			
	Saudi Arabia	x	x			
	South Africa	x	x			
	Spain (G20 invitee)	x	x			
	Switzerland (non-G20)	x	x			
	Turkey	x	x			
	EU	EC	ECB			
Small (one seat) Total: 2	Hong Kong (non-G20)	x				
	Singapore (non-G20)	x				
FSB institutional members						
						Membership
International Financial Institutions (one seat) Total: 4	Bank of International Settlement (BIS)					60
	International Monetary Fund (IMF)					188
	Organization for Economic Co-Operation and Development					32
	World Bank Group					188
International Standard-Setters: Regulatory, Supervisory and Central Banks Bodies (one seat) Total: 6	Basel Committee on Banking Supervision (BCBS)					28
	Committee on Payments and Market Infrastructure (CPMI)					24
	Committee on the Global Financial System (CGFS)					21
	International Accounting Standards Board (IASB)					14 (private)
	International Association of Insurance Supervisors (IAIS)					140
	International Organization of Securities Commissions (IOSCO)					203 (mixed)

Quadro 1b: Composição do Financial Stability Board. Fonte: (Dreher, 2016) p. 11

3. AS REGRAS PARA AS G-SIBS

A nova política proposta pelo FSB para lidar com as instituições sistemicamente importantes, denominadas por aquele órgão como “*systemically important financial institutions*”(SIFI's) está condensada no documento “*Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions*”, publicado em 2011, cujo endosso pelos líderes do G20 ocorrera no encontro de Seul no ano anterior (FSB, 2011).

Em linhas gerais, a política proposta pelo FSB é delineada em dois eixos, ou frentes, para abordagem da questão: um eixo prudencial ou preventivo, e outro remediador. Como medida prudencial, entendem-se aquelas medidas que evitam ou diminuem os riscos de falência dessas instituições, enquanto as medidas remediadoras referem-se às regras para quando instituições desse tipo entram em estado de insolvência, ou seja, envolvem a adoção de regimes de falência que possibilitem uma execução dessas empresas de forma rápida e indolor para os contribuintes e o sistema financeiro como um todo.

As ações preventivas englobam, do lado dos reguladores, uma chamada para o reforço da supervisão das G-SIBs de acordo com os mecanismos e soluções propostas no documento “*Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision*”. Elaborada a partir de relatório do FSB em parceria com o FMI (FSB, 2010), trata-se de uma avaliação dos mecanismos de supervisão existentes e a elaboração de recomendações visando o fortalecimento da regulação financeira, especialmente para as companhias financeiras *too big to fail*.

Essas recomendações partiram do pressuposto de que inegavelmente existiam falhas na regulação e supervisão pré-crises e que, portanto, haveria uma necessidade premente de reforçar esses mecanismos. Exemplos de questões importantes nesse sentido são: a falta de expertise; recursos e tecnologia para os reguladores atuarem de maneira efetiva na supervisão dos grandes conglomerados financeiros; modelos de risco e de avaliação de crédito não satisfatórios e a necessidade de atuação mais presente na definição das diretorias e conselhos das instituições sistemicamente importantes.

A segunda parte das medidas prudenciais envolvem a identificação das instituições sistemicamente importantes e a respectiva exigência de que um percentual maior

de capital seja retido por essas empresas. Sob a perspectiva dos reguladores, a exigência de capital adicional aos grandes bancos constitui uma forma de diminuir as vantagens que essas instituições obtêm enquanto tomadores de empréstimos, uma vez que a garantia de que receberão ajuda governamental significa riscos menores de inadimplência e, portanto, custos menores na captação de recursos (“*funding*”). Por outro lado, também é uma forma de aumentar o nível de capital próprio (patrimônio líquido), diminuindo, teoricamente, o risco da instituição não conseguir honrar seus compromissos (BCBS, 2013).

Do ponto de vista das grandes instituições financeiras, uma maior exigência de capital próprio implicaria, de acordo com representantes desse segmento, em maiores custos, uma vez que para esse tipo de capital (*core capital*) os bancos, têm, primeiramente, dificuldades maiores para sua captação -competição com ações e papéis de dívida de outros segmentos econômicos, custos maiores de emissão (GFMA, 2011; IIB, THE CLEARING HOUSE, 2011) e custos maiores com sua “manutenção”. Ao contrário dos juros, pagos aos tomadores nos casos de outros instrumentos de captação, para os dividendos pagos aos detentores das ações não podem ser abatidos valores devidos de imposto de renda (JENKINS, 2014; MOENNINGHOFF *et al.*, 2015). Dessa forma, dentro da comunidade bancária, o estabelecimento de maiores níveis de contingenciamento de capital é sempre visto como uma espécie de taxa financeira (LALL, 2012).

Vale ressaltar novamente que, apesar de pretender abarcar todas as empresas participantes do mercado financeiro, inicialmente as medidas mais concretas referem-se somente aos bancos, aí compreendidos os bancos comerciais e de investimento e, de certa forma, as holdings financeiras das quais fazem parte.

Assim, já em 2011 foi divulgada a primeira proposta das regras para os *global systemically important banks* utilizando metodologia desenvolvida pelo Comitê de Basileia. A essas instituições, foram aplicadas, a partir de 2012, parte das chamadas medidas preventivas especificadas no documento “*Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*” (BCBS, 2011).

Primeiramente, vale ressaltar que os bancos listados como G-SIB não necessariamente são os maiores bancos, em termos de ativos ou resultado

financeiro. A metodologia desenvolvida pelo Comitê de Basileia privilegia, além do tamanho, o grau de interconectividade com demais instituições, sua complexidade, conexão com instituições em demais jurisdições e a execução de funções estratégicas (não substituíveis), mensurados por meio de um indicador quantitativo (*indicator-based measurement approach*¹⁸) e de informações qualitativas fornecidas pelos reguladores nacionais (BCBS, 2011c). A partir da pontuação (*scores*) obtida de acordo com os indicadores, os bancos são alocados em categorias (*buckets*) aos quais se aplicam diferentes percentuais de capital adicional requerido, os quais deverão entrar em vigor plenamente a partir de 2019.¹⁹ Caso as instituições financeiras listadas não atinjam o patamar mínimo de capital requerido, podem ser aplicadas restrições à distribuição de dividendos, uma vez que esse capital adicional foi enquadrado no chamado *conservation buffer* previsto no Acordo de Basileia III. A listagem final das instituições consideradas G-SIBs é revisada anualmente e publicada pelo FSB e pelo Comitê de Basileia, sendo sua última atualização ocorrida em finais de 2016 (FSB, 2016).

Por fim, vale ressaltar o segundo, porém não menos importante, eixo da política remediadora em relação as instituições *too big to fail*. Em “*The Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions*”, o FSB procurou incorporar a obrigatoriedade dos reguladores nacionais, assim como das instituições financeiras assim designadas, de estabelecerem regimes de falência ou insolvência (*resolution regimes*) que proporcionem, em caso de falência, um processo de liquidação rápido e sem perdas aos contribuintes. Os aspectos mais importantes desses parâmetros se referem a: assegurar a continuidade dos principais serviços financeiros durante o processo de liquidação; proteger os depositantes e demais investidores; alocar as perdas aos acionistas e aos devedores na medida da prioridade estabelecida na lei local; proteger o patrimônio da instituição e garantir um processo rápido e transparente. Considerando que se trata de instituições com atuação e importância global, são previstos também mecanismos de cooperação entre as autoridades das jurisdições envolvidas (FSB, 2011).

¹⁸ “The methodology gives an equal weight of 20% to each of the five categories of systemic importance, which are: size, cross-jurisdictional activity, interconnectedness, substitutability/financial institution infrastructure and complexity” (BCBS, 2013, p. 4).

¹⁹ Os percentuais (que variam de 1% a 2,5% podendo chegar a 3,5%) são aplicados adicionalmente ao mínimo exigido pelas regras do Acordo de Basileia III.

Como visto, a literatura voltada à regulamentação financeira em perspectiva de economia política internacional concede especial atenção aos possíveis efeitos que poderiam ter as preferências do setor financeiro sobre a elaboração e implementação das normas no marco regulatório internacional. No entanto algumas dessas abordagens, em especial, a que estabelece a presença de *regulatory capture*, carecem de evidências suficientes para sustentar a tese de que tal influência do setor privado é sistemática e consistente. Tendo em vista as novas regras para as instituições *too big to fail* delineadas nesta última seção, seguimos agora com a análise do material empírico que nos possibilitará contribuir para a discussão sobre a efetividade do setor financeiro em fazer valer suas preferências na elaboração de tais normas, bem como os mecanismos e fatores que condicionaram tal capacidade de influência sobre os reguladores transnacionais.

4. ANÁLISE DOCUMENTOS

4.1 Análise descritiva

Conforme consta no quadro 4a abaixo, para a consulta ocorrida entre julho e agosto de 2011 convocada pelo CBSB, foram divulgadas um total de 41 respostas. Destas, quatorze são de bancos comerciais ou de investimento (34,15%); dezessete de associações de empresas do setor financeiro (41,46%); duas de representantes do setor privado não financeiro (4,88%); duas de representantes do setor público (4,88%); uma de associação civil (2,44%) e cinco de pessoas físicas (12,19%).

Em relação à diversidade de atores participantes, adotaremos a metodologia proposta por Pagliari & Young (2012) - ligeiramente modificada - para classificar os manifestantes entre os seguintes grupos: atores privados financeiros diretamente afetados pela regulação (*target group*); atores privados financeiros não diretamente afetados (*sectoral cohabitants*); atores privados não financeiros (*outsiders*); sociedade civil; membros da academia e setor público.²⁰

Utilizando esses critérios, verificamos que do total de manifestações publicadas pelo Comitê de Basileia, 73,17% foram encaminhadas pelos considerados *target group*; 12,19% por acadêmicos; 4,88% por *outsiders*, e o mesmo percentual

²⁰ Esta última categoria (setor público) não foi prevista pelos autores citados.

individualmente de 2,44% pelos *sectoral cohabitants*, membros da sociedade civil e setor público.

Dentro do chamado *target group* foram incluídos tanto os bancos que se manifestaram individualmente, como as associações do setor financeiro que possuem majoritariamente empresas do setor bancário como membros. Apesar de a regulamentação em estudo ser aplicada diretamente aos bancos sistemicamente importantes, optamos pela inclusão de todos os bancos que se manifestaram utilizando como critério o fato de que a nova regulamentação irá afetar o setor bancário como um todo.²¹ Também é importante mencionar que, à época da consulta, a lista dos designados como G-SIB ainda não fora divulgada e a metodologia apresentada não possibilitava ainda qualquer identificação absolutamente precisa acerca de que bancos deveriam aplicar as novas regras, o que daria margem para que alguns bancos cogitassem sua inclusão naquele momento ou no futuro.

Em termos da inclusão de todas as associações do setor bancário, a justificativa se dá primeiramente porque nada na nova regulamentação impede que bancos públicos ou cooperativos sejam designados como G-SIB, razão pela qual mantivemos as associações exclusivas para esses setores. Além disso, grande parte das associações de banqueiros congrega bancos de vários tamanhos e nichos de mercado, não sendo possível classifica-las, *a priori* enquanto representantes de uma determinada classe de banqueiros. Por fim, é inegável a importância política dessas instituições enquanto atores fundamentais no processo regulatório internacional, notadamente o *Institute of International Finance* (IIF) (TSINGOU, 2008; LALL, 2012).

Em termos de representação geográfica, destacamos a predominância da participação de representantes dos países da OECD e do G20, cujas respostas representam 80,49% e 87,80%, respectivamente. Merece atenção o fato de que, dentre os novos membros do FSB, incorporados também ao BCBS em 2009,

²¹ Como efeito direto podemos citar o fato de que a nova regulamentação instiga que sejam criadas listas nacionais com os respectivos bancos sistemicamente importantes, para os quais será aplicada a mesma metodologia e percentuais de capital adicional (BCBS, 2011a). Como efeitos indiretos podemos destacar, entre outras uma eventual mudança das condições financeiras em determinados serviços bancários oferecidos pelos grandes bancos aos médios e pequenos, dada a sua inclusão como indicador relevante para o cálculo dos scores.

somente os representantes de dois desses países (China e Rússia) participaram dessa fase do processo, sacramentando as análises iniciais sobre a operacionalidade desses organismos após sua ampliação que indicam a manutenção, na prática, do poder decisório dos membros originais, especialmente os países anglo-saxões (DREHER, 2016).

Considerando os objetivos e as hipótese estabelecidas para este trabalho, conforme delineamos em nossa introdução, a análise que empreenderemos a seguir será realizada somente para as respostas dos grupos diretamente afetados pela nova regulamentação, os quais classificamos como *target group*. Sendo assim, a análise que se segue nas próximas páginas terá como fundamento exclusivamente os comentários encaminhados por esse grupo no processo de consulta em questão.

No que se refere à relevância dos manifestantes classificados como *target group* para nova regulamentação em pauta, entendemos que a amostra é suficientemente representativa para que a utilizemos como instrumento de análise da preferência dos grandes banqueiros e do sistema bancário global: todas as instituições financeiras que vieram a ser designadas como *global sistemically important banks* participaram desse processo de consulta, seja diretamente (12) ou por meio das associações de classe, sendo, neste caso, expressiva a representatividade do *Institute of International Finance* (IIF), que representa a maioria absoluta de todos os G-SIBs designados desde 2011.²² Além disso, em termos de representatividade no mercado bancário global, estimamos que, em 2011, os quatorze bancos que se manifestaram individualmente possuíam cerca de 15,59% dos ativos mundiais e as dez associações nacionais que encaminharam seus comentários representam bancos que no mesmo ano, registravam aproximadamente 39% do total de ativos globais.²³

²² Consideramos todos os GSIBs designados de 2011 a 2016. Entre os participantes da consulta, 11 deles foram incluídos na primeira lista de GSIBs; o Standard Chartered foi incluído a partir de 2012. Dentre os designados como GSIBs somente dois não são associados ao IIF: O grupo francês Credit Agricole, associado ao Institute of International Bankers e à French Banking Federation; e o Dexia, instituição que foi excluída da lista em 2012 devido à processo de liquidação.

²³ Estas estimativas foram baseadas em dados gentilmente cedidos pelo setor de inteligência de mercado da S&P. Tendo em vista a possibilidade de superposição dos membros que participam das associações globais e regionais, optamos por não relacionar a representatividade dessas entidades.

Nome instituição	Tipo	Classificação	GSIB	País sede
American Bankers Association	Associação nac. bancos	Target group	Não	EUA
Americans for Financial Reform	Associação sociedade civil	Sociedade civil	Não	EUA
Association of German Banks	Associação nac. bancos	Target group	Não	Alemanha
Association of German Public Sector Banks	Associação nac. bancos	Target group	Não	Alemanha
Bank of China	Banco	Target group	Sim	China
Bank of Communications	Banco	Target group	Não	China
Bank of New York Mellon, State Street Corporation, and Northern Trust Corporation	Banco	Target group	Sim	EUA
Barclays	Banco	Target group	Sim	Reino Unido
BNP Paribas	Banco	Target group	Sim	França
British Bankers' Association	Associação nac. bancos	Target group	Não	Reino Unido
Canadian Bankers Association	Associação nac. bancos	Target group	Não	Canadá
Central Bank of Colombia	Banco central	setor publico	Não	Colômbia
Chris Barnard	Pessoa física	Academia	Não	Alemanha
Citigroup Inc.	Banco	Target group	Sim	EUA
Clearing House Association and Institute of International Bankers	Associação global financeiro/bancos	Target group	Não	EUA
Danish Ministry of economic and business affairs	Setor governo	setor publico	Não	Dinamarca
European Association of Cooperative banks	Associação reg. bancos	Target group	Não	Bélgica
European Banking Federation	Associação reg. bancos	Target group	Não	Belgica
French Banking Federation	Associação nac. bancos	Target group	Não	França
Global Financial Markets Association	Associação global setor financeiro	Target group	Não	
Goldman Sachs Group, Inc.	Banco	Target group	Sim	EUA

Nome instituição	Tipo	Classificação	GSIB	País sede
HSBC	Banco	Target group	Sim	Reino Unido
Institute of International Finance	Associação global bancos	Target group	Não	EUA
International Banking Federation	Associação global bancos	Target group	Não	Reino Unido
Intesa San Paolo	Banco	Target group	Não	Itália
Investment Company Institute	Associação global setor financeiro	Sectoral cohabitants	Não	EUA
Italian Banking Association	Associação nac. bancos	Target group	Não	Italia
Jacques Préfontaine	Pessoa física	Academia	Não	Canadá
Japanese Bankers Association	Associação nac.bancos	Target group	Não	Japão
National Research University Higher School of Economics	Setor privado educação	Outsiders	Não	Russia
Pennacchi - Vermaelen - Wolff	Pessoa física	Academia	Não	EUA, Luxemburgo, Suíça
Rajnish Ramchurun	Pessoa física	Academia	Não	Maurício
Royal Bank of Scotland Group	Banco	Target group	Sim	Reino Unido
Santander	Banco	Target group	Sim	Espanha
Sciteb	Setor privado consultoria	Outsiders	Não	Reino Unido
Standard Chartered	Banco	Target group	Sim*	Reino Unido
Swedish Bankers' Association	Associação nac.bancos	Target group	Não	Suécia
The Hong Kong Association of Banks	Associação nac.bancos	Target group	Não	Hong Kong
UBS	Banco	Target group	Sim	Suíça
UniCredit	Banco	Target group	Sim	Itália
Zhen Li	Pessoa Física	Academia	Não	China

Quadro 4a: Participantes do processo de consulta: *Global systemically important banks: Assessment Methodology and the Loss Absorbency Requirement*

4.2 Análise das respostas

Previamente à apresentação dos dados obtidos, vale a pena ressaltar que no processo de consulta dos órgãos regulatórios financeiros transnacionais, os manifestantes são convidados a emitirem suas considerações e opiniões na forma que preferirem, não sendo obrigatório que se manifestem sobre todos os pontos da nova regulamentação. Para esse processo de consulta, ao contrário de outros processos também relativos aos G-SIBs (FSB, 2014), os participantes não foram instigados a responderem questões específicas sobre as regras em estudo, sendo simplesmente apresentados à proposta em questão. Dessa forma, as opiniões e estudos que analisamos possuem grande diversidade tanto em forma quanto em conteúdo. Nem todos se manifestaram sobre os principais pontos, tampouco sobre todas as regras elaboradas. Para efeitos desse estudo, somente o que foi declaradamente afirmado pelos participantes foi computado como um dado, sendo desconsideradas opiniões implícitas, ainda que logicamente aceitáveis pelo contexto geral da manifestação.

Como forma de organizar as respostas, dividimos a proposta de regulamentação em dois grandes temas: 1) Requerimento adicional de absorção de perdas – capital adicional requerido (*additional loss absorbency requirement*) e 2) Metodologia de avaliação (*assessment methodology*), dentre os quais destacamos subtemas ou pontos específicos, os quais consideramos recorrentes entre os participantes e que nos auxiliarão na análise do conteúdo das respostas.²⁴

A tabela 4b abaixo apresenta as principais preferências e reivindicações dos banqueiros, separadas por tema, bem como se houve a respectiva alteração na regulamentação final submetida pelo Comitê de Basileia para aprovação do G20.

²⁴ Sobre o tema 1) Requerimento adicional de absorção de perdas: a) magnitude do capital adicional, b) impacto econômico, c) aumento do *shadow banking*, d) capacidade de eliminar risco sistêmico, e) risco sistêmico dos grandes bancos, f) instrumentos elegíveis, g) conservation buffer, h) possibilidade regulador nacional aplicar percentual maior. Em relação ao tema 2) Metodologia de avaliação: a) indicadores, b) modelo/forma de cálculo, c) indicadores ponderados pelo risco, d) transparência, e) Dados (confiabilidade e disponibilidade), f) Europa como mercado único, g) intervenção supervisores internos na alocação dos buckets, h) *Timing* de implementação.

Tabela 4b: Reinvidicações dos banqueiros e a resposta do BCBS

Questão/ ponto	Concorda %	Discorda %	Abstenção %	Aceito pelo BCBS
Additional Loss Absorbency requirement	10	76,67	13,33	NÃO
Magnitude do capital adicional	6,67	83,33	10	NÃO
Regras serão capazes de resolver risco sistêmico?	23,33	63,33	13,33	NÃO
Impacto econômico será maior do que o previsto?	60	0	40	NÃO
Cap. Adicional para G-SIBs geraria concorrência desleal ou aumento shadow banking?	63,3	0	40	NÃO
Grandes bancos representam risco sistêmico per se?	0	60	40	NÃO
Instrumento permitido para compor o cap.adicional ²⁵	6,66	56,66	36,66	NÃO
Cap. Adicional como extensão do “conservation buffer ” ²⁶	0	33,33	66,67	NÃO
Metodologia	13,33	80	6,66	NÃO
Indicadores	6,66	86,67	6,66	Parcialmente ²⁷

²⁵ Dos que mencionam a necessidade de aceitar diferentes instrumentos financeiros, a grande maioria dos banqueiros menciona os *Contingent Convertibles (CoCo's)*. Trata-se de instrumentos de títulos de dívida (bonds) que podem ser convertidos em ações sob determinados “gatilhos”, no caso dos CoCo's, os títulos são convertidos automaticamente em ações quando o banco necessita aumentar sua parcela de Core Tier 1.

²⁶ A proposta prevê que o capital adicional dos GSIBs seja considerado como uma extensão do capital do tipo conservation buffer, o que significa que eventuais diminuições no capital mínimo exigido implicarão na diminuição no pagamento de dividendos em percentuais de acordo com quatro bandas.

²⁷ Os seguintes indicadores foram modificados em sua definição e/ou forma de cálculo atendendo a solicitação dos manifestantes: *intrafinancial system assets/liabilities; substitutability; trading book value and available for sale value; intrafinancial system assets/liabilities wholesale funding ratios; payments cleared and settled through payment systems, trading book value and available for sale value.*

Questão/ ponto	Concorda %	Discorda %	Abstenção %	Aceito pelo BCBS
Modelo quantitativo/forma de calculo	20	56,67	23,33	NÃO
Transparência das regras propostas	0	63,33	36,67	Parcialmente ²⁸
Confiabilidade dos dados da amostra	0	50	50	SIM ²⁹
Indicadores deveriam ser ponderados pelo risco?	53,33	3,33	43,33	NÃO
Planos para liquidação (living wills) devem servir para mitigar os scores finais?	60	6,67	36,67	NÃO
Implementação/proposta deveria ser postergada/retirada?	50	10	40	NÃO

Destacamos entre os dados da tabela o fato de que para os grandes temas, há uma discordância massiva dos manifestantes: 76,66% dos banqueiros e seus representantes discordam da aplicação de capital adicional aos G-SIBs (tema 1) e 80% deles não concordam, de uma maneira geral, com a metodologia desenvolvida para designar os bancos *too big to fail* (tema 2). Em relação aos subtemas ou questões relativas, os banqueiros também demonstram grande insatisfação com as regras propostas.

Finalizado o período de manifestações e após análise dos comentários encaminhados, o Comitê de Basileia divulgou as regras finais a serem aprovadas pelos representantes do G20 conforme documento “*Global systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement – Cover Note*”, no qual verificamos, conforme consta na tabela 4b, que as discordâncias em relação aos temas principais da nova regulamentação foram sistemicamente rechaçadas pelos reguladores internacionais (BCBS, 2011b).

²⁸ O CBSB se comprometeu a divulgar os dados que serviram de base para os cálculos (amostra de 73 bancos).

²⁹ Da mesma forma os reguladores se comprometeram a trabalhar junto as jurisdições membros de forma a garantir a confiabilidade/uniformidade dos dados.

As modificações efetuadas por Basileia, tendo por base as sugestões dos manifestantes no processo de consulta concentram-se na correção da definição de alguns indicadores³⁰ e na concordância com menores períodos de revisão da metodologia, assumindo também o compromisso de divulgar em breve alguns dos dados que serviram de base para a metodologia desenvolvida, melhorando a transparência do processo além de aumentar seus cuidados em relação à confiabilidade dos dados utilizados.

Considerando esta análise inicial, entendemos que dois pontos se destacam como absolutamente claros: 1) os manifestantes considerados como *target group* discordam da nova regulamentação de forma massiva e em termos substanciais; 2) O Comitê de Basileia de maneira geral manteve, nessa fase do processo, sua proposta original e não incorporou as críticas dos manifestantes aos seus objetivos, acatando sugestões e correções pontuais em temas considerados minoritários.

Dessa forma decorrem, no sentido lógico, duas proposições: primeiramente a de que, em termos das grandes questões, pode-se afirmar que havia uma unidade ou convergência de preferências entre os banqueiros e de que essas preferências não condiziam com a proposta dos formuladores da nova regulamentação.

Sobre a unidade dos interesses dos banqueiros acreditamos ser prudente que sejam feitas algumas ressalvas. A unidade em torno dos grandes temas não implica necessariamente que exista uma “solidariedade intraclasses” no sentido de temas específicos serem encampados pelos demais como sendo de interesse coletivo do grupo. Como exemplo, destacamos a reivindicação de alguns bancos para que as operações entre os países europeus fossem consideradas como dentro da mesma jurisdição, para efeito da composição do indicador de atividade entre jurisdições (*cross-jurisdictional activity*), um ponto, *a priori*, relevante para os bancos europeus. A solicitação é feita por 26,7% dos manifestantes, todos eles do continente europeu, mas entre os 73,3% dos demais, que não mencionaram o ponto em seus comentários, encontram-se todas as associações globais, banqueiros com sede em outros países, como os EUA, mas também banqueiros com sede na Europa. A situação se torna mais clara na medida em que analisando o grupo “europeu” que

³⁰ São eles: *intrafinancial system assets/liabilities; substitutability; trading book value and available for sale value; intrafinancial system assets/liabilities wholesale funding ratios; payments cleared and settled through payment systems, trading book value and available for sale value.*

não incluiu esse ponto em seus comentários percebemos tratar-se de bancos cujos negócios estão concentrados em outras partes do mundo que não os países da União Europeia, ou então, cujas agências não ultrapassam suas respectivas fronteiras nacionais,³¹ demonstrando, portanto que as associações transnacionais concentram-se nos temas de interesse geral, e também o quão problemática é a circunscrição dos interesses dos conglomerados financeiros globais às dinâmicas de seus respectivos territórios-sede.³²

Em segundo lugar, podemos chegar a uma primeira conclusão acerca da influência do setor bancário sobre as regras para as G-SIBs, utilizando o parâmetro estabelecido por Young (2012). Segundo o autor:

“Evidence of influence can be one of the following: either a specific proposal articulated as part of a lobbying effort can be shown to have made its way into actual regulatory policy, or, a regulatory proposal that was already on the agenda of policymakers is later removed as the result of private sector efforts.” (YOUNG, 2012, p.671).

Conforme análise das informações que constam na tabela 4b, verifica-se que não houve alteração ou retirada da proposta inicial após a consulta das preferências e opiniões dos banqueiros. Os reguladores transnacionais, a despeito das críticas dos grupos diretamente afetados pela normatização proposta, mantiveram a grande maioria das regras iniciais, o que leva à conclusão de que o setor bancário privado não foi bem-sucedido em fazer valer seus interesses ou preferências na formação das regras para as instituições sistemicamente importantes ao nível global.

Vale dizer, portanto, que a hipótese inicial deste trabalho está confirmada, tendo em vista a análise dos dados empíricos apresentados no processo de consulta das normas em questão. Cumpre agora inserir esses dados empíricos em uma

³¹ São eles: British Bankers Association, Association of German Banks, Association of German Public Banks, European Association of Cooperative Banks, Barclays, HSBC, Santander, Standard Chartered, UBS. As associações globais Clearing House Association e Institute of International Bankers, The Global Financial Markets Association, International Banking Federation, Institute of International Finance. Os demais não ligados à UE: American Bankers Association, Bank of Communications, Bank of China, Canada Bankers Association, Bank of New York Mellon, Citigroup, Goldman Sachs, The Hong Kong Association of Banks.

³² Como exemplo adicional da falta de tratamento coletivo para questões específicas, alguns participantes da consulta encaminharam manifestações individuais reiterando o apoio à determinada associação transnacional ou posição comum do setor dos banqueiros, mas ao mesmo tempo reivindicando pontos bem específicos aos seus respectivos interesses. São eles: HSBC, Santander, Citibank, Barclays, Swedish Bankers Association e Japanese Bankers Association.

discussão e interpretação mais aprofundadas, o que quer dizer, empreender um esforço, a partir da literatura que permita: a) contrapor os dados empíricos à expectativa da literatura teórica especializada, fundamentando as conclusões que obtivemos; b) verificar em que medida o fracasso dos grandes bancos em fazer valer suas preferências para essa regulamentação contribui para a discussão sobre se há ou não “captura”, no senso estrito de uma influência “consistente e sistemática” (Young 2012) do setor financeiro privados, e, finalmente; c) elaborar hipóteses que permitam identificar quais os fatores determinantes para o fracasso do setor privado em conseguir que seus interesses e preferências fossem atendidos pelos reguladores.

Para tanto, seguiremos uma análise de quatro dimensões³³ do regime regulatório pós crise, a saber: a) a participação dos *stakeholders* nos processos decisórios para a formação das regras; b) o contexto institucional em que as regras foram produzidas e executadas, c) ideias e valores dos atores da governança financeira; d) contexto político.

A partir da análise destas dimensões e considerando as respostas que fundamentaram nossa conclusão inicial, pretendemos indicar possíveis causas para a continuidade das regras para as instituições *too big to fail* a despeito da forte oposição do setor bancário, contribuindo para a discussão extremamente necessária na literatura de economia política internacional sobre as condições em que lobby do setor financeiro privado é ou não bem-sucedido.

4.2.1 Participação dos agentes e contexto institucional

Numerosos estudos dedicados ao contexto institucional em que a regulamentação financeira internacional opera, verificam que há falta de mecanismos de *accountability* e transparência, o acesso dificultado aos fóruns (*remoteness*) e os processos opacos de trabalho (*opacity*) (BRAITHWAITE, DRAHOS, 2000; DAVIES, GREEN, 2008; DREZNER, 2007), características as quais, segundo alguns autores, contribuem para que determinados setores, econômica e tecnicamente mais equipados, consigam fazer com que seus interesses e preferências

33 Essas dimensões ou camadas são recorrentemente utilizadas na literatura de EPI, inclusive pela literatura de *regulatory capture* como forma de caracterizar o regime regulatório financeiro transnacional.

prevaleçam sobre o interesse público (MATTLI e WOODS, 2009; TSINGOU, 2008; UNDERHILL, 2015).

Considerando essa observação, o ambiente institucional onde vem sendo realizada a reforma regulatória pós-crise não apresentou, em termos estruturais, mudanças significativas. O que tem se verificado, na prática, conforme descrevemos na seção que analisou a nova regulamentação, é que as reformas regulatórias vêm sendo conduzidas pelos mesmos grupos de trabalho dos quais pouco ou quase nada se sabe, instalados na “longínqua” e pacata cidade de Basileia (Suíça), em reuniões e discussões que cronicamente padecem de falta de publicidade, de transparência e de distanciamento dos grandes centros de mobilização popular.³⁴

No entanto, conforme destaca Young (2013) as características institucionais da governança financeira não são provas inequívocas da sobreposição dos interesses do setor privado sobre o poder público. Ao contrário, elas podem resultar em independência dos reguladores e em um afastamento da situação de *regulatory capture*, na medida em que, diante de uma divergência em relação a algum tema, esses organismos transnacionais não-eleitos estariam livres dos mecanismos tradicionalmente utilizados pelo setor de lobby nos processos políticos nacionais, como por exemplo, a ameaça de corte de financiamento nas próximas eleições ou o bloqueio de pautas e votações nos órgãos legislativos. Da mesma forma, teoricamente, a separação dos reguladores transnacionais das dinâmicas políticas internas poderia favorecer que estes analisassem as questões em termos majoritariamente técnicos, distanciando-se das lutas partidárias locais e de forte apelo popular.

O que em nosso entendimento significa que, *a priori*, a estrutura institucional da governança financeira permite a ocorrência dos dois extremos (e todo o espectro entre eles), a saber, tanto que os reguladores atuem livremente sem interferência das dinâmicas políticas nacionais e do lobby do setor privado, quanto que sejam fortemente constrangidos pelos seus respectivos governos e/ou pelo poder econômico. De tal forma que se torna imperioso qualificar o funcionamento dessas

³⁴ Nesse quesito, vale a pena mencionar a hipótese, levantada por McPhilemy (2013) de que mesmo se modificações na estrutura institucional houvessem sido feitas após a crise, na prática haveria uma grande possibilidade de que os processos de discussões fossem mantidos da mesma forma, em linha com o conceito de “*path dependency*” desenvolvido pelos institucionalistas históricos.

instituições em termos de sua conjuntura específica, pontuando as diversas variáveis que poderiam contribuir para a dinâmica de forças prevalentes.

No caso da governança regulatória financeira, em termos institucionais o único novo componente surgido após a crise de 2008 é o *Financial Stability Board*, subordinado politicamente aos países do G20.

Se o papel do FSB na arquitetura financeira internacional decepcionou muitos analistas (HELLEINER, 2014), do ponto de vista da reforma regulatória, o fato de haver uma coordenação eminentemente política, composta por altos dignitários dos países membros do G20, agrega, ao menos potencialmente, um importante fator de pressão política sobre os reguladores transnacionais. Trata-se agora de seguir uma agenda definida nos fóruns do G20 e de prestar contas dos avanços a esses mesmos fóruns, dinâmica da qual deriva, por exemplo, a rapidez com que grandes reformas, como o Acordo de Basileia III foram realizadas.³⁵ No caso específico das regras para as G-SIBs, o papel do FSB aparenta ser mais significativo, sendo notável nesse sentido o fato de que ainda que as regras tenham sido elaboradas pelo Comitê de Basileia, a condução do processo de aprovação e implementação vem sendo toda realizada sob o âmbito do FSB.³⁶ Conforme abordaremos em análise sobre o contexto político a dimensão da importância e da influência do FSB e do G20 como forças condutoras desse processo é de fundamental importância, ainda que dependa dos ciclos políticos a que se subordina a regulamentação financeira.

Em relação à participação dos *stakeholders* também há posições prevalentes na literatura de economia política a respeito da falta de pluralismo dos grupos de interesse que participam no processo de regulamentação financeira transnacional, especialmente a ausência de representantes da sociedade civil (MCKEEN-EDWARDS & PORTER, 2013; PAGLIARI & YOUNG, 2016; SCHOLTE, 2013). As causas listadas para a falta de diversidade normalmente são associadas à questão

³⁵ A primeira versão de Basel III foi apresentada para consulta em dezembro de 2009 e sua aprovação ocorreu em 2010.

³⁶ Essa transferência fica nítida ao pesquisarmos os documentos das novas regras: o processo de consulta encontra-se no site do BCBS: <https://www.bis.org/publ/bcbs201.htm> (último acesso em 25/10/2017). Todos os demais documentos e decisões aparecem vinculados ao site do FSB: <http://www.fsb.org/what-we-do/policy-development/systematically-important-financial-institutions-sifis/> (último acesso em 25/10/2017).

do cálculo de custos e benefícios da ação coletiva, agravados pela necessidade de conhecimento técnico muito específico (*expertise*) e pelo caráter aparentemente “apolítico” do tema (PAGLIARI & YOUNG, 2012).³⁷

A correlação entre essa falta de pluralismo e a situação de *regulatory capture* na regulação transnacional se dá pelo que Mattli & Woods (2009) sintetizam como sendo o lado da “demanda” em sua teoria sobre a regulamentação transnacional, especialmente pelo papel relevante da informação técnica repassada aos reguladores pelos grupos de interesse privados (YOUNG, 2012).

A despeito de não ter havido mudanças estruturais que implicassem no impedimento ou maior dificuldade na acessibilidade e diálogo exclusivos dos banqueiros com os reguladores internacionais e tampouco na situação de *revolving doors*³⁸ existem evidências de que o ambiente regulatório financeiro passou por significativas mudanças qualitativas após a crise de 2008 que tiveram como consequência, no mínimo, uma alteração na estratégia de atuação dos grupos de lobby financeiros (YOUNG, 2013a).

Baseando-se em diferentes evidências empíricas, Young (2013a) destaca que o aumento da saliência política da questão regulatória, especialmente entre os anos 2008-2010; a maior diversidade de interlocutores por ocasião das reformas regulatórias; e uma maior hostilidade na relação entre reguladores e representantes do setor financeiro ensejaram mudanças estratégicas no lobby que representa aquele setor, o qual passou a advogar primordialmente pelo adiamento ou ampliação de prazo para implementação da reforma regulatória, ao invés de atuar na tentativa de vetar o conteúdo das novas regras.

A questão da maior diversidade de interlocutores é demonstrada por Young como uma tendência incipiente³⁹ nos processos de consulta que se seguem

³⁷ Essas foram as razões apontadas para a criação da organização não governamental *Financial Watch* financiada com recursos do parlamento europeu.

³⁸ As reformas não incluíram regras disciplinando a transferência de funcionários entre os setores público e privado.

³⁹ Os autores analisaram mais de 13 mil comentários em resposta a quase 300 regulamentos de diferentes áreas e períodos de tempo para verificar a especificidade da participação nos processos de consulta em regulação financeira além do incremento na participação de grupos não financeiros após a Crise de 2008.

imediatamente ao pico da crise (PAGLIARI & YOUNG, 2012), com o aumento gradativo da participação de atores diversos nos processos de consulta das novas regras produzidas desde então. Essa tendência é confirmada pela participação do *Americans for Financial Reform* no processo de consulta que é objeto deste trabalho. Outro exemplo significativo foi o convite, sem precedentes, por parte do FSB e do Comitê de Basileia, para reuniões com a Câmara de Comércio Internacional (*International Chamber of Commerce*) e com sindicatos trabalhistas (YOUNG, 2013a). Ainda que numericamente essa participação de interlocutores diversos seja minoritária e esporádica, ela enseja uma mudança significativa quando comparada a um ambiente anterior pré-crise, totalmente coabitado por representantes do setor financeiro.

Adicionalmente Young (2013a) recolheu evidências significativas para sustentar o argumento de que houve uma deterioração nas relações entre reguladores e representantes do setor financeiro após a crise de 2008, os quais perderam o acesso privilegiado aos fóruns regulatórios e a prerrogativa de trocas de informações em encontros informais com esses reguladores, sendo muitas vezes informados “tardamente”⁴⁰ sobre as propostas para o novo arcabouço de regras financeiras. As entrevistas conduzidas pelo autor também sugerem que há um certo descrédito em relação à opinião ou às informações que venham a ser fornecidas pelo setor financeiro em relação às aos temas e pontos da reforma regulatória.

Dentre as manifestações produzidas pelo *target group* analisadas neste trabalho, esse distanciamento nas relações entre reguladores e regulados é perceptível por meio de alguns comentários, dos quais destacamos a reclamação de manifestantes com peso significativo como o *Global Financial Market Association*, o *Institute of International Bankers*, o *Institute of International Finance* e o *Royal Scotland Bank*, clamando pela necessidade de estabelecer maior diálogo com a indústria financeira sobre os impactos econômico do capital adicional proposto.⁴¹ Nesse sentido, outras

⁴⁰ O que significa dizer que não souberam de antemão quais seriam as propostas dos reguladores sendo informados assim que a proposta se tornara pública.

⁴¹ Da mesma forma identificamos um certo tom agressivo ou irônico em alguns comentários (grifos nossos): “the BCBC approach focuses **outrageously** on...”; the level of surcharge is **grossly** overestimated”; “this dramatic change on (regulatory point of view)... is **amazing** and not **seriously** explained”; “**elementary wisdom** would dictate delaying it; “Is there anyone who seriously believes that the crisis in bank perceptions that we are currently experiencing because of sovereign indebtedness would be less worrying had large banks been more heavily capitalised?”

evidências significativas são comentários de alguns manifestantes de que os reguladores “já haviam decidido seguir por esse caminho” (IIF, 2011), ou de que “de qualquer forma, o capital adicional será implementado” (RBS Group, 2011) e o fato de que um número razoável de representantes do setor financeiro apresentou estudos próprios que fundamentavam suas críticas e solicitações, os quais não parecem ter causado qualquer influência na decisão dos reguladores.⁴² O próprio relatório do Comitê de Basileia sobre o impacto econômico das novas medidas que fundamentou a decisão dos reguladores sobre a magnitude dos capitais adicionais, não foi sequer partilhado com o mercado financeiro na época do processo de consulta, como que ratificando a não necessidade da opinião dos representantes do mercado financeiro para a fundamentação empírica dessa questão.

Sobre os efeitos nas estratégias do setor lobista financeiro, dadas as alterações no ambiente regulatório pós-crise evidenciadas por Young, notamos, de fato, nas respostas apresentadas na consulta para as novas regras sobre as instituições *too big to fail*, a reivindicação explícita de metade deles (50%) para alterações na proposta de maneira a ganhar tempo (seja pela suspensão da proposta e submissão de outro processo de consulta, ou por transformar o prazo de implementação em fase de observação)⁴³. Essas reivindicações não foram atendidas pelo Comitê de Basileia, conforme consta na tabela 4b.

(BNP PARIBAS, 2011 p. 1, 2); “as demonstrated by the recent financial crisis, regulators **are not necessarily more prescient** than bank management in identifying problem asset classes (CLEARING HOUSE e INSTITUTE OF INTERNATIONAL BANKERS, 2011, p.18).

⁴² São esses: 1) O Banco *Barclays* apresentou estudo próprio sobre os benefícios econômicos na utilização dos CoCo's como instrumento financeiro para atingir os patamares de capital adicional; 2) *Clearing House e Institute of International Bankers* apresentaram estudos que demonstram suficiência das regras do Acordo de Basileia III para resolver a questão do risco sistêmico dos grandes bancos e estudos que relacionam o aumento do capital à redução dos ROEs, incorporam também dados de estudo encomendado por eles a respeito dos benefícios dos grandes bancos para o sistema financeiro e a economia como um todo; 3) *Institute of International Finance* realizou estudo próprio sobre o impacto econômico da necessidade de maior retenção de capital por parte dos bancos; 4) RBS (*Royal Bank of Scotland*) se colocou à disposição para realizar estudo conjunto sobre os impactos econômicos dos capitais adicionais; 5) Banco Santander realizou estudo sobre metodologia de avaliação de importância sistêmica que incorpora o critério de “facilidade de liquidação” (*resolvability*); 6) Banco UBS realizou estudo em que analisa as especificidades contábeis dos países e como essas podem influenciar nos dados que serão utilizados para compor os indicadores.

⁴³ O fato de haver mudanças nas estratégias dos grupos de lobby não significa que essas serão ou foram bem-sucedidas, somente sinalizam que ocorreram mudanças no ambiente de atuação, como bem pontua Young (2013a).

Em resumo, temos, por um lado, com exceção do papel do G20 – como veremos, sujeito a movimentos pendulares - a manutenção de grande parte das características do contexto institucional (opacidade, distanciamento, falta de responsabilização/*accountability*). Por outro, uma incipiente melhoria no diálogo e na participação de outros *stakeholders* que não os representantes do lobby financeiro, e um certo esfriamento nas relações “carnais” entre reguladores e regulados. Alterações que, no entanto, não são consideradas suficientes por alguns autores para reverter a situação de *regulatory capture* (LALL, 2015; TSINGOU, 2015a, 2015b) ou ainda a “*market friendly nature*” da governança regulatória financeira transnacional (HELLEINER, 2014).

Entretanto, os resultados obtidos em nossa análise sugerem haver, no mínimo, exceções substanciais à situação de favorecimento generalizado dos interesses privados, da mesma forma que entendemos serem insuficientes ou falhas as previsões das teorias que fundamentam a situação em que ocorre *regulatory capture*, mesmo as que permitem variações entre a total captura e o interesse público puro como o esquema proposto por Mattli e Woods (MATTLI & WOODS, 2009) relacionado previamente no quadro 1.

De acordo com esse esquema, a reforma regulatória pós crise de 2008, poderia, no máximo, ser enquadrada na situação “C” - *Capture but with Concessions and Compromises*, dado que não houve alteração substancial no contexto institucional tal qual estabelecido por aqueles autores (múltiplos pontos de acesso, transparência), e caso adotemos ponto de vista otimista e consideremos como “*broad and sustained*” as mudanças no aspecto da demanda relacionados à capacidade de mobilização e informação por atores diversos.

No entanto, essa não é a conclusão a que chegam autores como Lall (2012), que partem da mesma linha de raciocínio de Mattli & Wood. Refinando o esquema de previsão de *regulatory capture* esse autor estabelece que, sob o lado da “demanda”, torna-se crucial não somente o aspecto do acesso privilegiado à informação por parte do setor financeiro (*expertise* técnica, acesso aos comitês globais e proximidade dos reguladores), mas a vantagem no tempo (*timing*) que determinados grupos financeiros teriam em relação aos demais pares do sistema financeiro.

Lall chega a mencionar a formação das regras internacionais para os bancos *too big to fail* dentro do arcabouço do Acordo de Basiléia III, como exemplo da manutenção da *regulatory capture* na governança regulatória financeira pós-crise via o favorecimento aos grandes bancos como resultado do acesso privilegiado destes aos fóruns internacionais, notadamente via sua associação mais conhecida e analisada pelos acadêmicos, o *Institute of International Finance* (LALL, 2012; 2015).⁴⁴

Entretanto, frente aos dados aqui analisados, e descartando a possibilidade de que todos os manifestantes no processo de consulta externaram posições não condizentes com suas preferências e interesses, há que se questionar os limites dessa interpretação: se o resultado final da regulamentação era favorável aos grandes bancos, por que esses mesmos banqueiros não manifestaram sua concordância a essa proposta? Ou, ao menos, por que não se abstiveram de criticar as novas regras de maneira sistemática?

Primeiramente, faz-se necessário questionar em termos técnicos os argumentos de Lall em relação aos que ele considera pontos favoráveis aos grandes banqueiros da nova regulamentação.⁴⁵ A proposta apresentada pelos reguladores estabelece que, em conjunto, as novas regras podem ser consideradas tanto dentro do Pilar 1 quanto do Pilar 2. Aquelas reconhecidas como sendo do Pilar 1 devem ser aplicadas em todas as jurisdições tal qual foram estabelecidas pelos parâmetros internacionais, e, nesse quesito, se enquadram os indicadores (definição e cálculos), as obrigações dos banqueiros em cada um dos *buckets* e as penalidades àqueles que não atingirem essas obrigações (restrições ao pagamento de dividendos à mesma maneira do *conservation buffer*). Dentro do denominado Pilar 2, há sempre a prerrogativa de flexibilização dos parâmetros internacionais, a ser

⁴⁴ Segundo o autor, os reguladores (antes de formalizar a proposta apresentada no processo de Consulta) prefeririam que fosse estabelecido um percentual maior de capital adicional e que as regras fossem estabelecidas dentro do Pilar 1 do Acordo de Basileia e não enquadradas no Pilar 2, o qual prevê discricionariedade dos reguladores locais para aplicação da regra internacional. Ao final, diante do acesso privilegiado dos diretores do IIF aos reguladores, prevaleceu a preferência dos grandes bancos globais, ou seja, percentuais de capital adicional menores do que os inicialmente previstos e enquadramento das regras dentro do Pilar 2.

⁴⁵ De forma semelhante Underhill (2015) também relativiza a possibilidade das regras sobre as G-SIBs representarem os interesses dos grupos privados medida em que seria necessário verificar empiricamente qual seria o grau de discricionariedade dos reguladores nacionais e se esses de fato atuariam em favor dos bancos com sede em seus territórios.

efetuada pelos reguladores locais de acordo com a conjuntura de seus respectivos sistemas financeiros. Na nova proposta para os G-SIBS, enquadra-se nessa condição o fato de que a alocação dos banqueiros em cada um dos “buckets” será definida em última instância pelos reguladores locais (BCBS, 2011a; 2011c). Para Lall (2012, 2015) esse aspecto foi fortemente requisitado pelo IIF em reuniões informais com os reguladores, e sua inclusão significa uma vitória dos banqueiros, uma vez que garantiria que, na prática, o capital adicional não seria aplicado aos grandes bancos tal como previsto nas regras formais.

A não ser por meio de entrevistas aos envolvidos no processo, não temos como confirmar quais seriam as intenções dos reguladores antes da proposta apresentada na fase de consulta, tanto no que se refere aos percentuais, quanto à classificação final dos banqueiros ser feita à critério dos reguladores locais.

No entanto, objetivamente, na proposta encaminhada pelo Comitê de Basileia encontramos os pontos seguintes: 1) o estímulo a que reguladores locais estabeleçam percentuais de capital adicional maiores do que os previstos pelos parâmetros internacionais, ponto que é explicitamente rejeitado por 56,67% dos manifestantes no processo⁴⁶ de consulta ora estudado; 2) estabelecimento de regras processuais para normatizar o julgamento dos reguladores locais, as quais impõem a necessidade de concordância entre reguladores do país sede e do país da subsidiária dos conglomerados financeiros sujeitas as flexibilizações à aprovação do FSB e do Comitê de Basileia e, mais importante, estipula que:

“proposals originating from the home supervisor that result in a lower additional loss absorbency requirement would be scrutinized and would require a strong justification than those that result in a higher additional loss absorbency requirement” (BCBS, 2011a, p.13).

Diante do exposto, a não ser que se recolham evidências⁴⁷ de que haveria um acordo prévio entre todos os reguladores, grandes bancos e FSB e Comitê de Basileia para que, na implementação das novas regras os grandes bancos fossem privilegiados com flexibilizações em suas pontuações finais de forma que todos

⁴⁶ “III-A.74: The Basel Committee emphasises that the additional loss absorbency requirement set out above is the minimum level. If national jurisdictions wish to impose a higher requirement to their banks, they are free to do so” (BCBS, 2011a).

⁴⁷ Entrevistas com reguladores e representantes dos banqueiros que sugeriram ter havido tal “acordo de gaveta”.

fossem favorecidos com percentuais menores de capital adicional, em nosso ponto de vista não há na proposta do BCBS aspectos objetivos que sugiram ter havido um retrocesso na aplicação das novas regras na magnitude sugerida pelo autor. Além disso, insistimos que, caso tenha havido esse acordo prévio informal, persiste a indagação fundamental de por que o grupo alvo das propostas (83,33% da amostra, sendo oito manifestações individuais de banqueiros listados como G-SBIS⁴⁸), suas principais associações, incluindo o IIF, perderiam tempo elaborando longas respostas no processo de consulta questionando os percentuais do capital adicional? Por que 86,67% dos banqueiros se preocupariam tanto em contra argumentar com o Comitê em relação ao peso e à definição dos indicadores, sinalizando seus efeitos adversos tanto na economia como no próprio risco sistêmico se, ao final, essa metodologia, não teria validade na prática? ⁴⁹ E finalmente, admitindo que tais alterações ocorreram sob pedido dos representantes do IIF, por que dizer que isso é um exemplo de *regulatory capture* se, como vimos, haviam vários outros pontos de atrito, e todas as demais reivindicações expostas pelos banqueiros na consulta – IIF incluído- não foram atendidas?

Adicionalmente, contrapondo a situação prevista segundo a teoria em que se apoia Lall, entendemos que apesar de se inserir no conjunto das novas regras bancárias sintetizadas sob a epígrafe de Acordo de Basileia III, a regulamentação sobre os bancos *too big to fail*, é de grande importância justamente para o grupo reputado como sendo aquele com maior capacidade de mobilização e de informação qualificada: os grandes bancos transnacionais.

O material da consulta analisado nesse estudo permite rejeitar a hipótese de ter se tratado de uma situação total de *regulatory capture*, assim como de uma situação de cooptação do setor público com algumas concessões por parte dos grupos de

⁴⁸ São eles: BNP Paribas, Citigroup, HSBC, RBS group, Santander, Standard Chartered, UBS, Unicredit.

⁴⁹ Diversos bancos citam a possibilidade de diminuição ou abandono de determinado serviço ou estratégia de negócios tendo em vista sua relação com os indicadores que compõem o score de avaliação de importância sistêmica. O Citigroup e o HSBC elaboram suas respostas quase que exclusivamente sobre o impacto que determinado indicador terá sobre a estrutura de seus negócios. A *American Bankers Association*, chega a reclamar explicitamente que os reguladores estariam interferindo em decisões e estratégias negociais: "capital should serve as a buffer in case banks suffer unexpected losses; it should not be set at levels and assessed pursuant to a methodology where business decisions are effectively made for G-SIBs by regulatory fiat or formula" (AMERICAN BANKERS ASSOCIATION, 2011, p.8).

interesse. Da mesma forma, diante da manutenção das características principais do chamado “*supply side*” (pontos de acesso, transparência nos processos, etc) outras combinações previstas pelo esquema de Mattli & Woods também nos parecem ser incoerentes com a realidade.

No entanto, tal observação não invalida a possibilidade sugerida por Lall de que os grandes bancos conseguiram “suavizar” muitas das regras originalmente pretendidas pelos reguladores, inclusive quanto aos percentuais de capital adicional. Conforme bem analisa Young (2012; 2013a), a influência do setor privado pode ocorrer em determinadas instâncias ou questões específicas mesmo dentro do mesmo conjunto de regras, mas não em outras (como foi o caso do Acordo de Basileia II).

De modo semelhante, os reguladores, a quem os grandes bancos teriam tido acesso privilegiado, podem ter optado pela diminuição dos percentuais por outros motivos, e mesmo que estes sejam coincidentes com os argumentos do setor financeiro, o que é perfeitamente crível - dados os aumentos de capital já previstos em Basileia III e as incertezas sobre os efeitos econômicos dessas medidas em um contexto recessivo - isso não significa que houve o atendimento deliberado dos interesses do setor bancário e que toda a norma regulatória proposta para as instituições G-SIB seria irrelevante na prática, em termos do aumento efetivo de capital contingenciado pelos bancos. Conforme nos lembra Young (2012) identificar a presença de posições semelhantes dos reguladores e do setor privado como sinal inequívoco da influência dos últimos sobre os primeiros é retirar a capacidade de pensamento e ação autônomos de todos os reguladores e transformá-los em meros títeres de forças superiores, o que não entendemos ser uma tese crível.

4.2.2 Nova crise, novas ideias?

Mattli & Woods (2009) ressaltam em sua teoria o papel transformador de crises e desastres, especialmente no tocante a tornar público e evidente os custos distributivos e os malefícios, em termos do interesse público, de determinadas escolhas regulatórias. Nestes momentos turbulentos, normalmente ocorrem tanto uma disputa entre os agentes de transformação e do *status quo* quanto um debate entre as ideias perpetradas por tais grupos (BAKER & UNDERHILL, 2015).

No caso da crise financeira de 2008 o que pareceu evidenciar-se, em termos da regulamentação bancária, foram os custos da confiança excessiva na ideia da eficiência do mercado e na abordagem *microprudencial* como fundamentos das regras para o sistema financeiro (UNDERHILL, 2015).

O ideário da eficiência dos mercados se consubstancia nos modelos largamente utilizados pelo setor privado na análise de risco e de investimentos, os chamados modelos *Value-at-risk* (VaR) que por sua vez utilizam como premissa a possibilidade de prever a variação dos preços dos ativos com base em seu padrão de comportamento prévio, ou seja, na confiança de que os preços seriam, nos mercados liberalizados, indicativos suficientemente eficientes e seguros para elaboração de modelos de previsão de *default* e de rentabilidade. Já o ideário da abordagem *microprudencial* se relaciona à suficiência na análise da solidez financeira de instituições tomadas uma a uma, sem levar em conta as diversas interconexões existentes entre os agentes do mercado financeiro que existem na atualidade, ou seja, o risco sistêmico, como um dado importante na análise de risco.

Esses foram os fundamentos para a elaboração do Acordo de Basileia II, notadamente para a permissão aos grandes bancos para a utilização de seus próprios modelos de análise de riscos para a composição do capital a ser contingenciado, modelo conhecido como *Advanced Internal Ratings-Based Approach*⁵⁰ que é também reputado como sendo responsável pela rápida disseminação global da crise no mercado imobiliário nos Estados Unidos. Além de ter estimulado uma visão distorcida dos riscos dos ativos de grandes instituições financeiras, esse modelo possui também um caráter pro cíclico que estimularia tanto a formação de “bolhas” quanto o comportamento de “manada” dos operadores, aprofundando a queda dos valores dos ativos em momentos de crise.

O fracasso dessas premissas, aliado à falta de regulamentação estatal em mercados importantes, como o mercado de derivativos, foram determinantes para que em meio a declarações precipitadas sobre o fim do neoliberalismo, houvesse expectativa de que nos anos pós-crise fôssemos testemunhas de uma

⁵⁰ Esse é uma das regras mais conhecidas do Acordo de Basileia II justamente por ser uma forte evidência do poder do lobby dos grandes bancos na formação daquele acordo, sendo largamente utilizado como símbolo da presença de *regulatory capture* em que operavam os órgãos reguladores financeiros internacionais (TSINGOU, 2008; YOUNG, 2012).

mudança drástica na ideologia econômica hegemônica⁵¹, ou presenciássemos um aumento substancial da regulamentação dos estados sobre os assuntos financeiros (MACKINTOSH, 2014).

A decepção de muitos analistas em relação ao que seria uma crise de “*status quo*” (HELLEINER, 2014) se justifica na medida em que mesmo diante da enorme quantidade de novas regras produzidas sob a coordenação do FSB as transformações ao invés de refletirem uma alteração substancial têm sido consideradas no máximo como incrementais (*incremental change*), caracterizadas pela superposição (*layering*) de novas formulações sobre o arcabouço anterior (HELLEINER, 2011).

Como grande exemplo dessa superposição de aspectos novos à antiga estrutura, muitos autores citam a própria formulação do acordo de Basileia III em 2009/10 que, a despeito da adoção de regras macro prudenciais,⁵² manteve o “*market approach*” ao garantir a possibilidade dos grandes bancos utilizarem seus modelos próprios de análise de risco para o cálculo do capital a ser contingenciado (UNDERHILL, 2015).⁵³

No entanto, segundo Baker (2013), a ausência de transformações fundamentais na estrutura e nos instrumentos da governança financeira global não invalida o fato de ter havido, sim, no plano intelectual, uma mudança radical nos preceitos que fundamentam a regulamentação financeira nos anos pós-crise, no que ele denomina como a mudança para o paradigma macro prudencial. Partindo da teoria de Peter Hall, a adoção do macroprudencialismo evidencia, para Baker uma

⁵¹ Especialmente após a falência do Leman Brothers respeitados analistas financeiros e agentes do mercado chegaram a decretar o fim do liberalismo econômico: “Remember Friday March 14 2008: it was the day the dream of global freemarket capitalism died” – Martin Wolf IN HELLEINER, 2014. p.94). ou: “ Like the collapse of the Soviet Union, the crash of the global financial structure has all the earmarks of a genuine systemic transformation – the end of an age of vast untrammelled market expansion and neoliberal deregulation” – Benjamim Cohen IN (HELLEINER, 2014. p.93).

⁵² São essas: a) os novos tipos de capitais a serem provisionados, os chamados “conservation buffer” e o “countercyclical buffer”; b) a obrigatoriedade de garantir a liquidez em momentos de stress por meio da criação do “liquidity cover ratio – LCR” e de garantir o funding a longo prazo - “Net stable funding ration”; c) a limitação da alavancagem por meio do controle do “Leverage ratio”.

⁵³ Estudos da European Banking Authority sobre as diferenças no capital retido pelos bancos revelaram que mais em mais de 50% dos casos, essas ocorriam como causa direta das diferentes concepções dos modelos de análise de risco utilizados (UNDERHILL, 2015).

mudança de terceira ordem (*gestalt flip*), que significa nos dizeres do autor, “[...] a radical change in the overarching terms of policy discourse, in the hierarchy of goals behind policy, and in causal assumptions or accounts of how the world facing policymakers actually works” (p. 419).

Às evidências da mudança radical no discurso dos políticos e reguladores nos fóruns internacionais a partir de 2009, citadas por Baker (2013), adicionamos os seguintes trechos retirados de pronunciamentos dos órgãos responsáveis pela elaboração das regras “*too big to fail*” que reforçam a adesão dos formuladores das novas políticas regulatórias ao paradigma macroprudencial:

“While stronger individual banks typically lead to a stronger banking system, this firm-specific approach by itself may not be sufficient. Broader macroprudential measures to address procyclicality and to strengthen the resilience of the entire banking system are equally important. A systemwide focus addresses problems related to interconnectedness and the perception that some banks are too big to fail” (WELLINK, 2010. p.3).

In view of this failure (during the crisis) and in order to mitigate the impact in terms of financial instability, government interventions were designed, not to stabilize the situation of any particular institution, but to prevent systemic risk from materialising. As a result, we now require macro-prudential regulation (NOYER, 2008, p.1).

Em termos temporais, essa mudança intelectual dos formadores das regras transnacionais, ocorreu de forma invertida, ou seja, anteriormente às demais fases de mudança previstas na teoria de Hall: as mudanças no conjunto instrumental das políticas (primeira ordem) e nas instituições (segunda ordem). Baker então argumenta que a substancialização da mudança radical no plano das ideias se dá somente mediante a transformação das ordens anteriores, sendo, portanto, necessária a construção de práticas, instrumentos e instituições que sustentem a nova visão, o que implica no enfrentamento *de fato* com os agentes políticos contrários aos novos fundamentos. Por envolver uma questão de aprendizado da nova matriz intelectual, a transformação das instituições e das práticas requer também a maturação dos estudos empíricos que fundamentam essas escolhas, inclusive sobre o novo paradigma. Essa é a principal razão para o descompasso, em termos temporais, entre a mudança radical no plano intelectual, representada pelo ideário macro prudencialista (*contingent ideational shift*) e o novo arcabouço de regras do regime regulatório caracterizado pela coexistência ou superposição de elementos novos em uma estrutura majoritariamente antiga.

Aplicando esse raciocínio para o caso das novas regras para os G-SIBs verificamos que, definitivamente, trata-se de uma política macroprudencialista, refletindo a mudança radical em todos níveis dos órgãos regulatórios transnacionais a que se refere Baker.⁵⁴

Nas manifestações analisadas neste artigo não há entre os participantes objeção relevante quanto aos méritos da abordagem sistêmica, sendo esta muitas vezes exaltada como fundamental na construção da estabilidade do sistema financeiro pós-crise,⁵⁵ confirmando que o paradigma macro prudencial, ao menos no nível intelectual, não estava em discussão.

Entretanto, conforme estabelece, Baker a adesão maciça no plano intelectual se dilui no momento da realização no plano prático, ou ainda quando irão ser estabelecidos os instrumentos e instituições que operacionalizarão tal mudança, sendo esse o momento em que se manifestam os interesses contrários e há o enfrentamento com os agentes com poder de veto.

Podemos relacionar como evidência desse ponto a discordância veemente dos manifestantes no processo de consulta ora analisado em relação aos instrumentos e às instituições necessárias para o estabelecimento da política sistêmica para as instituições *too big to fail*, ou seja, a contestação massiva desde os méritos da adoção do capital adicional como instrumento de diminuição do risco sistêmico (63,33%); à metodologia utilizada para mensurar a importância sistêmica das instituições (80%), adicionado pelo questionamento sobre a correlação empírica de tais medidas. Mais sintomático de tal discordância é o fato de parte significativa dos banqueiros (53,33% do total das análises, e a grande maioria das associações e dos banqueiros efetivamente listados como G-SIBs) solicitarem que os dados usados para compor os indicadores sejam ponderados pelo risco, numa tentativa de tornar a proposta mais inclinada a uma abordagem micro sob um paradigma da

⁵⁴ Essas instituições são avaliadas não enquanto empresas individuais, mas como integrantes de um sistema extremamente interconectado no qual ocupam posição estratégica de forma que são “merecedoras” de tratamento especial.

⁵⁵ Por exemplo para o IIF: “one important element of this (to make the global financial system more stable) is understanding the unique risks that global systemically important banks (GSIBs) could potentially pose to the financial system” (IIF, 2011, p. 1).

eficiência do mercado, o que seguramente daria uma vantagem considerável aos grandes bancos em termos da diminuição nos scores finais.

A resposta de Basileia nesse sentido foi categórica: “[...] *systemic importance is a measure of the potential impact the failure of a bank has and not the likelihood of failure, which is the objective of the risk sensitive measures*” (BCBS, 2011b, p.7).

Assim, ainda que partilhemos da mesma conclusão de autores como Helleiner (2014) e Underhill (2015) no sentido de uma certa decepção quanto ao alcance das reformas regulatórias, parece-nos que tal leniência deriva muito mais das dificuldades inerentes à instrumentalização dessas novas ideias tal qual estabelece Baker (2013). Porque, se por um lado, intelectualmente, a crise financeira demonstrou de forma incontestável os equívocos e perigos da confiança excessiva nas ideias classificadas como neoliberais, e por outro, o paradigma macro prudencial não oferecia uma oposição peremptória a essas mesmas ideias, na consubstancialização do novo ideário, é natural que surjam divergências de interpretação, erros de implementação, que “nem todos sejam macroprudencialistas”, ou ainda, que não o sejam o tempo inteiro.

De qualquer forma, para a discussão central deste trabalho, parece-nos claro que é perfeitamente possível que os reguladores adotem ideias e premissas diferentes e até opostas às preferências do setor privado, mesmo diante da continuidade de muitos dos mecanismos atribuídos como causas diretas do que é chamado como *intellectual capture*. Tais mecanismos não foram reformados após a crise: não foram estabelecidas regras para disciplinar a transferência de reguladores para o setor privado e vice-versa, e a mesma “comunidade transnacional” formada por *experts* com vínculos profissionais, sociais e intelectuais tanto no setor privado quanto no público se manteve como responsável pela formulação da reforma regulatória. A despeito de esses vínculos inegavelmente servirem como uma espécie de contêiner, atuando como *veto players* para a longitude dessas novas soluções, as grandes divergências entre os reguladores e regulados na adoção do paradigma macro prudencial no caso das regras para os G-SIBs sugerem os equívocos da hipótese de *intellectual capture* ou de análises que estabelecem uma coincidência sistemática e permanente entre o pensamento dos reguladores e do setor privado.

4.2.3 *It's the politics, stupid!*

Grande parte da abordagem da literatura sobre a influência do contexto político na regulamentação financeira caracteriza esse fenômeno como sendo cíclico e intimamente ligado ao funcionamento geral da economia. Assim, em períodos de *boom* financeiro, a pressão dos políticos sobre os reguladores transnacionais chega a ser quase nula, tendo em vista a pujança dos indicadores econômicos e, aparentemente, a eficácia da regulamentação financeira em vigor. A situação se reverte durante os períodos de crise, quando, sob os holofotes acesos pela ineficiência escandalosa das regras existentes, os políticos (e os eleitores) tendem a olhar criticamente para tais regras (GREEN, 2012).

A influência cíclica da política fica bem demonstrada nos primeiros anos que se seguem à crise financeira de 2008. Os líderes das principais economias mundiais, reunidos no G20, bradavam naquele momento, assim como os seus eleitores, pela necessidade das reformas regulatórias globais. A própria criação do FSB substancializa uma tentativa de interferência dos atores políticos ou coordenação política de alto nível nos fóruns internacionais, até então dominados pela comunidade de técnicos e burocratas *experts* em finanças globais.

Para alguns autores, independente do arrefecimento da atenção do grande público, na medida em que os anos se passaram, houve uma alteração substancial na dimensão política da questão regulatória após 2008 de forma que a regulamentação financeira deixa definitivamente de operar no que se chama de ambiente de *quiet politics* tal qual nos anos pré-crise (YOUNG, 2013a).

Essa interferência de questões políticas no antes exclusivo domínio tecnocrata dos reguladores financeiros é revelada em algumas manifestações dos representantes do setor privado no processo de consulta das regras para as G-SIBs que analisamos neste trabalho. Destacamos a menção a uma “vontade política” (por parte do G20 e do FSB) para uma regulamentação mais dura sobre os grandes bancos (ASSOCIATION OF GERMAN BANKS, 2011, p.2), a insinuação de que o Comitê de Basileia estaria trabalhando com um “calendário apertado”, contrário a sua vontade (RBS Group, 2011), complementado pela citação explícita de outro de seus pares de que existiam “pressões políticas” para finalizar a proposta a tempo desta ser endossada no encontro do G20 em novembro de 2011 (STANDARD

CHARTERED, 2011). De forma mais contundente, os comentários deste último banco britânico, incluem: “*The new framework is based on an incorrect and politically driven narrative about the causes of the crisis*” (STANDARD CHARTERED, 2011, p.1).

Mais do que reformas que propiciem a eliminação do risco sistêmico ou maior resiliência do sistema bancário frente a crises financeiras, nos anos que se seguiram ao ápice da crise, os políticos são fortemente pressionados pelo público a punirem exemplarmente os culpados pelo *crash* na economia, os quais são facilmente associáveis no imaginário popular como sendo unicamente os grandes banqueiros.⁵⁶ Para muitos dos governantes, tratava-se de oferecer uma ação responsiva, inequívoca, simples e sem tecnicismos que pudesse ser propagandeada ao grande público como política efetiva para prevenir novas crises, bem como oferecer o devido “castigo” àqueles que a provocaram. Em outras palavras, os políticos necessitavam inculcar um caráter populista nas reformas regulatórias da governança financeira (PRITCHARD; THIRKELL-WHITE, 2009).

A “narrativa” para as causas da crise, na visão dos cidadãos (especialmente das economias mais desenvolvidas), parece-nos absolutamente clara: a despeito de suas práticas incompetentes, para não dizer, inescrupulosas, os grandes bancos receberam vultuosos recursos públicos que impediram sua falência. Tal socorro financeiro contribuiu sobremaneira para o aumento dos déficits públicos, que por sua vez, fundamentavam políticas restritivas, contribuindo para o aumento da recessão e do desemprego. O sentimento de que haveria grupos privilegiados para os quais se aplicariam pesos diferenciados fica evidente. Não há, nesse sentido, símbolo mais capacitado para saciar os clamores para que fosse feita “justiça”.⁵⁷

⁵⁶ Independente da grande responsabilidade dos grandes bancos na formação da bolha imobiliária financeira, certamente eles não são os únicos culpados. Por oferecerem serviços comerciais populares e acessíveis ao grande público são mais facilmente identificáveis como os representantes por excelência da indústria financeira. Além disso, inegavelmente receberam vultuosos recursos por parte dos Estados ao mesmo tempo em que muitos trabalhadores perdiam seus empregos em decorrência da crise financeira.

⁵⁷ Do nosso ponto de vista é sintomático da relação “crime/castigo” o fato do grande sucesso de público de filmes como “O lobo de Wall Street” (2013) e “A Grande Aposta (2015)” e do documentário “Inside Job” (2010) nos quais os banqueiros e financistas são, sobretudo, retratados majoritariamente como gananciosos e moralmente repreensíveis.

Da mesma forma que, dentro das novas políticas para os G-SIBs, as regras específicas que tratam da avaliação, identificação e posterior “taxação” sob a forma de obrigatoriedade de capital adicional para os grandes bancos ou seja, a proposta em análise, podem ser consideradas as mais fortes candidatas a serem identificadas como populistas na medida em que se referem a regras relativamente simples, comparadas às demais do regime financeiro, envolvem simbolicamente uma “punição” ou contrapartida financeira, e ao final apontam, sem sombra de dúvidas, para os grandes conglomerados financeiros.

Diferentemente de demais alternativas para tratar a questão do risco moral das grandes instituições financeiras, consideradas inclusive mais efetivas, como, por exemplo, o retorno das restrições ao acúmulo de atividades financeiras por parte dos bancos tal qual ocorreu após a Grande Depressão de 1930 (Pritchard),⁵⁸ a aplicação de percentual adicional de contingenciamento de capital tem o mesmo efeito simbólico de uma taxa,⁵⁹ representa uma política palpável, fácil de ser compreendida e, nesse sentido, muito mais eficiente como tentativa de apaziguar a raiva popular em relação ao sistema financeiro, em especial os grandes bancos.

Não é de se estranhar, portanto, que a política para as instituições *too big to fail* tenha sido mencionada desde as primeiras reuniões do G20 pós-crise, que os grandes bancos tenham sido os primeiros a quem se destinaram as novas regras, apesar de desembolsos terem sido feitos também para as seguradoras, e ainda que essa nova política seja, até o momento, um dos grandes eixos da reforma regulatória sob coordenação do FSB, e portanto, sob os auspícios do G20.

Em nosso ponto de vista, tampouco é fruto do acaso o “calendário apertado” com que o Comitê de Basileia estaria trabalhando para concluir as regras a tempo de estas serem referendadas pelo encontro do G20 em finais de 2011. Nesse sentido,

⁵⁸ Uma das mais importantes iniciativas da legislação pós-crash de 1929, o Glass-Steagal Act proibiu que bancos acumulassem serviços como bancos comerciais e de investimento, como forma de prevenir que bancos de depósito atuassem no mercado especulativo. Tal legislação foi revogada em 1999 após campanha maciça do lobby financeiro e na crise de 2008 muitos advogaram pelo retorno de restrições semelhantes, que fragmentasse os grandes conglomerados financeiros. Entre os defensores de medidas desse tipo haviam figuras improváveis como Alan Greenspan (PRITCHARD).

⁵⁹ Em 2010, em clara estratégia populista de “aumentar o tom contra o sistema financeiro” o presidente Barack Obama chegou a sugerir uma taxa extra para os “fat-cat bankers” (GRUNWALD, SCHERER, 2010).

procede a reclamação dos representantes dos banqueiros sobre o pouco tempo dado para o processo de consulta (pouco mais de 30 dias) quando comparada ao prazo para as manifestações em outros processos relacionados à construção do Acordo de Basiléia III dentro do BCBS.⁶⁰

Em termos da recuperação das economias globais pós-crise, o ano de 2011, em que essas regras foram estabelecidas, representou um retrocesso, especialmente para as economias desenvolvidas. A começar por fatos concretos como o grande terremoto seguido por tsunamis ocorridos em março no Japão; a diminuição do ritmo de crescimento tanto nos países ricos recém-saídos da depressão provocada pela crise de 2008 quanto nos países emergentes, e o aumento no preço das *commodities*, especialmente o petróleo. E também, em termos de expectativas negativas com o aumento no nível de incerteza do mercado dado o crescimento no endividamento público em geral; a manutenção dos altos índices de desemprego e a crescente volatilidade nas taxas de câmbio. Todos esses fatores acendiam o alerta para os líderes globais a respeito da continuidade e a efetividade dos planos para recuperação econômica (G20, 2011; IMF, 2011; ISIDORE, 2011).

Agravando tal prospecto negativo, a crise das dívidas soberanas na Europa, que em 2010 acreditava-se estar restrita a países pequenos e essencialmente periféricos (Grécia e Irlanda) expande seus limites para outros países ainda fora do eixo central (Portugal, Espanha e Itália), mas com potencial claro para desestabilizar todo o arcabouço econômico e institucional construído pelos países da zona do euro (LANE, 2012).

De forma mais expressiva para o tema aqui estudado, a crise das dívidas soberanas estava intrinsecamente ligada à (in) estabilidade do sistema bancário europeu, quer porque grande parte do socorro financeiro obtido pelos países junto às entidades europeias seria reservado para recapitalizar seus respectivos bancos nacionais à beira da bancarrota, ou ainda, porque, a probabilidade premente de moratória por parte dos países em dificuldade implicava diretamente todos aqueles que possuíam os seus títulos de dívida pública, incluindo bancos com sede nos chamados países centrais da zona do euro (Alemanha e França), um dos motivos pelos quais o

⁶⁰ Por exemplo, a consulta para a proposta sobre a estrutura internacional para a medição do risco de liquidez ("International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring") teve prazo de quatro meses.

socorro financeiro por parte da *troika* era considerado absolutamente necessário (HOLLAND *et al.*, 2011; LANE, 2012). Dessa forma, ainda que tecnicamente os bancos não sejam diretamente responsáveis pelos problemas da dívida soberana, mais uma vez se dá a associação entre a salvação do sistema financeiro e a necessidade de políticas fiscais restritivas (como contrapartida obrigatória do financiamento concedido pela *troika*) e com o aumento de desemprego e crise econômica.

O contexto econômico conturbado na Europa e suas implicações políticas, especialmente em termos da rejeição popular aos resgates financeiros dos bancos, elevou a necessidade de uma resposta “populista” por parte dos políticos europeus. Esse fato talvez tenha sido decisivo para pressionar os reguladores a estabelecer rapidamente as novas regras para os G-SIBs, modificando as posições mesmo dos representantes dos países mais relutantes aos avanços das reformas regulatórias para o setor bancário nos fóruns globais, como França e Alemanha.⁶¹

Do outro lado do Atlântico, a situação econômica e social também era preocupante. A persistência nos EUA de altos índices de desemprego em vários segmentos da população, o aumento da desigualdade econômica em níveis há muito não vistos, e os lucros históricos das grandes corporações, em especial os conglomerados financeiros, fermentavam os questionamentos tanto nos movimentos de esquerda quanto de direita sobre a capacidade - e a vontade - do governo de Barak Obama em cumprir suas promessas de campanha, dentre as quais a recuperação econômica e o enfrentamento ao poder de “Wall Street”. Tal insatisfação geral teve como consequências a derrota massiva do partido republicano nas eleições legislativas de 2010 e mais tarde a eclosão do movimento *Occupy Wall Street* no segundo semestre de 2011, cujo apelo furioso contra os grandes bancos demonstra a capacidade de mobilização popular em relação a esse tema (BLODGET, 2011; HARRIS & MACASKILL, 2010).

⁶¹ Conforme Jabko (2012) e Howarth & Quaglia (2013) nas discussões que se estabeleceram em 2010 no Comitê de Basileia para a definição das novas regras para o setor bancário, o Acordo de Basileia III, os representantes da França e da Alemanha foram os principais objetores à elevação do capital a ser contingenciado pelos bancos, principalmente pela especificidade de seus sistemas financeiros, cuja grande força reside nos bancos cooperativos, no caso da França, e nos bancos intimamente ligados às administrações regionais- *landesbanks*, no caso da Alemanha, que em conjunto seriam fortemente afetados pelas novas regras de capital.

Ademais, conforme analisa Helleiner (2014), tanto os Estados Unidos quanto o Reino Unido foram, desde o início das reformas, os países que mais pressionaram por avanços significativos na reformulação dos parâmetros para o setor bancário, em especial na formulação do Acordo de Basileia III. Considerando o estágio de suas respectivas legislações nacionais para o contingenciamento do capital bancário é de se supor que sobretudo a esses países interessava que as regras para as G-SIBs se tornassem parâmetros globais.

Por toda essa conjuntura política, é de nosso entendimento que, assim como em outros períodos pós-crise financeiras, o estabelecimento da nova política para as instituições *too big to fail* foi fortemente influenciado pela pressão política dos governantes sobre os reguladores transnacionais em face da necessidade de apresentar a seus eleitores ações efetivas no plano da regulamentação com poder de evitar novas crises. Especialmente no caso das regras sobre as G-SIBs, parece evidente o caráter simbólico que as mesmas adquiriram, uma vez que representavam ações dos governantes que, a princípio, estabeleciam uma compensação ou punição exigível àqueles que são considerados os grandes réus do caos econômico que se seguiu ao estouro da bolha imobiliária.

De forma mais contundente e considerando que a entrada dos demais países do G20 no FSB não alterou substancialmente o protagonismo dos antigos membros dos órgãos de regulamentação financeira, entendemos que foi fundamental - em termos do conteúdo dessas regras e o recorte temporal em que elas seriam apresentadas ao público - a pressão política por parte dos governantes dos países desenvolvidos, principalmente da Europa continental, Reino Unido e dos Estados Unidos, para que o Comitê de Basileia acelerasse o processo de consulta e aprovação das regras para as G-SIBs de forma a divulgar uma política definida já na reunião do G20 em novembro de 2011, que, não por acaso ocorreria em Cannes, sul da França⁶².

O argumento nos parece sólido, ainda que ressalvas sejam feitas ao fato de que uma discussão mais aprofundada do mesmo requereria o acesso a variáveis capazes de captar os interesses dos governantes naquele contexto e a dinâmica

⁶² Há que se mencionar que a presidência do G20 era ocupada pelo presidente francês Nicolas Sarkozy e que este encontrava-se em plena campanha para as eleições ocorridas no ano seguinte.

de forças do G20 que “transpiraram” para o FSB. Considerando, no entanto, a observação realizada neste estudo com base nos comentários do setor privado para as normas em questão, assim como a análise da conjuntura político-econômica e social e das declarações oficiais do G20, essa linha de raciocínio é, no mínimo, admissível.

De uma maneira geral, no entanto, parece evidente que o contexto político, teve papel fundamental não só para que tais regras fossem elaboradas, como também para atuar no sentido de determinar que a influência do setor privado sobre os reguladores fosse ao menos contingenciada, estabelecendo, naquele momento uma política claramente contrária às preferências e interesses dos grandes conglomerados financeiros.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A grande crise global que se seguiu ao estouro da bolha imobiliária dos Estados Unidos teve como um dos efeitos o questionamento da base institucional e ideológica que fundamentou o funcionamento da governança financeira transnacional por décadas. Desde o “privilegio exorbitante” exercido pelo dólar nas finanças globais (EICHENGREEN, 2011) passando por uma reforma estrutural da arquitetura financeira global (HELLEINER, 2010) que incluía obrigatoriamente uma reforma do arcabouço regulatório financeiro, todas as instâncias da governança financeira foram postas em xeque à medida que a crise financeira atingia de forma avassaladora a economia real.

Considerando o objetivo desse trabalho, verificamos a dificuldade de generalizações no que tange a caracterização das novas regras financeiras transnacionais, quer porque se torna evidente a incapacidade do esquema de “tudo ou nada” descrito pela teoria de *regulatory capture* em prever o resultado dessa reforma em toda a sua complexidade, ou ainda porque as decisões dos reguladores e dos políticos envolvidos na reforma escapa da descrição que subordina o Estado aos interesses dos grupos financeiros de forma estrutural e permanente tal como descrito na literatura de base marxista (CHESNAIS, 1996; HARVEY, 2006).

A demonstração de nossa hipótese inicial – de que as regras para os G-SIBs representam a adoção de medidas contrárias às preferências ou interesses dos grandes grupos financeiros - a partir da análise de um conjunto de informações

ainda não trabalhado na literatura especializada, contribui nesse sentido para comprovar o pressuposto da circunscrição ou a condicionalidade presente na capacidade efetiva de influência do setor financeiro sobre definição das normas, regras e parâmetros que lhe são propostos em nível transnacional. Da mesma forma que, ao indicarmos possíveis fatores e mecanismos que limitaram essa capacidade – o novo paradigma intelectual do macro prudencialismo e o contexto político específico – acreditamos que este estudo é uma contribuição relevante para o debate acerca da dinâmica na relação Estado/Bancos, crucial na economia política internacional.

De forma alguma a rejeição da narrativa da *regulatory capture* que procuramos evidenciar neste estudo implica na assunção de que o setor privado deixa de exercer influência sobre os reguladores transnacionais, tampouco que essa influência é menor que aquela exercida pelo lobby financeiro em nível nacional. Alternativamente, o que estudo evidenciou é que essa influência é inconsistente e não sistemática, está sujeita a diversas condições para se efetivar, e pode ou não acontecer em diferentes instâncias, inclusive no mesmo processo regulatório. Isso significa dizer que o não-atendimento das preferências do setor privado pelos reguladores ao formularem as regras específicas que abordamos para as instituições G-SIBS não implica necessariamente que a implementação dessas mesmas regras ocorrerá de forma absolutamente isenta da influência do setor privado, em especial se considerarmos que estão previstas para entrar em vigor somente em 2019.

Até lá, a conjuntura política que favoreceu a elaboração e a aprovação rápida dessas normas pode se alterar profundamente, a saliência política da questão regulatória pode diminuir de forma a retomar sua condição de *quiet politics* e até a adesão intelectual irrestrita ao paradigma macroprudencial arrefecer. Algumas dessas condições, de fato, já estão ocorrendo, principalmente a partir da revisão da legislação regulatória dos Estados Unidos, o *Dodd Frank Act* definida por ordem executiva do presidente Donald Trump (BBC NEWS 2017). Uma eventual revisão das regras para os bancos *too big to fail* nos EUA definitivamente provocará, via efeito “*race to the bottom*” deserções de outros países, sendo o Reino Unido o primeiro candidato evidente a fazê-lo, colocando em sério risco a implementação dessas regras tais como foram formuladas. A primeira revisão da metodologia para

a avaliação das G-SIBs está ocorrendo, como previsto, em 2017, sob grande expectativa acerca da possibilidade de as eventuais mudanças refletirem essa nova conjuntura política.

Entretanto, mesmo essa “tragédia anunciada”, a saber, a possível derrocada dessa regulamentação ou sua transformação em algo irrelevante na prática, de forma alguma invalida as conclusões de nosso trabalho. Pelo contrário, entendemos que eventuais alterações substanciais comprovadamente provocadas pela influência direta dos representantes do setor financeiro, inclusive a nível local, só virão a reforçar o foi demonstrado neste estudo, ou seja, a circunscrição, a condicionalidade e a inconsistência da influência do setor privado sobre os reguladores transnacionais. E a necessidade premente de mais estudos que avaliem empiricamente os mecanismos que impõem limites a essa influência.

REFERÊNCIAS

AMERICAN BANKERS ASSOCIATION (ABA). **Re: Consultative Document: Globally sistemically important banks: assessment methodology and the loss absorbency requirement.** Basel Committee on Banking Supervision. Basel 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/amba.pdf>. último acesso em 05/11/2017.

ASSOCIATION OF GERMAN BANKS: **Comments on the Basel Committee on Banking Supervision's Consultative document on *Globally systemically important banks: Assessment Methodology and the Loss Absorbency Requirement*.** Basel Committee on Banking Supervision. 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/aogb.pdf>. último acesso em 05/11/2017.

BAKER, A. Restraining regulatory capture? Anglo-America, crisis politics and trajectories of change in global financial governance. **International Affairs**, Oxford, UK, v. 86, n. 3, p. 647-663, 2010.

_____. The gradual transformation? The incremental dynamics of macroprudential regulation. **Regulation & Governance**, v. 7, n. 4, p. 417-434, Dec 2013.

BAKER, A.; UNDERHILL, G. R. D. Economic Ideas and the Political Construction of the Financial Crash of 2008. **British Journal of Politics & International Relations**, v. 17, n. 3, p. 381-390, Aug 2015..

BARTH, J. R.; WIHLBORG, C. Too Big to Fail and Too Big to Save: Dilemmas for Banking Reform. **National Institute Economic Review**, v. 235, n. 1, p. R27-R39, 2016.

BBC NEWS. Trump orders review that could relax Dodd-Frank bank rules. Feb. 3, 2017. disponível em <http://www.bbc.com/news/business-38858009>. último acesso em 05/11/2017.

BCBS, Basel Committee on Banking Supervision **Consultative Document- Global Sistemically Important Banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement.** Bank for International Settlements. Basel 2011a. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201.pdf>. último acesso em 01/10/2017.

_____. **Global sistemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement - Cover note.** Bank for International Settlements. Basel 2011b. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs207cn.pdf>. último acesso em 01/10/2017.

_____. **Global Systemically important banks: assessment methodology and the additional loss absorbency requirement - Rules text.** Bank for International Settlements, Basel 2011c. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs207.pdf>. último acesso em 07/11/2017.

_____. **Global systemically important banks: updated assessment methodology and the higher loss absorbency requirement.** Bank for International Settlements, Basel, 2013. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs255.pdf>. último acesso em 09/08/2017.

BNP PARIBAS, **Response to the BCBS Consultative Paper 201.** Basel Committee on Banking Supervision. Basel 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/bnpparibas.pdf>. último acesso em 05/11/2017.

BLODGET, Henry. Charts. **Here's What the Wall Street Protesters Are So Angry About...** Business insider. 13:03. Oct, 11, 2011.

BORDO, M. D. Rules for a lender of last resort: An historical perspective. **Journal of Economic Dynamics & Control**, v. 49, p. 126-134, Dec 2014.

BRAITHWAITE, J.; DRAHOS, P. **Global business regulation.** Cambridge England ; New York: Cambridge University Press, 2000.

CARPENTER, D.; MOSS, D. A. Introduction. In: CARPENTER, D. e MOSS, D. A. (Ed.). **Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It.** New York: Cambridge University Press, 2013.

CERUTTI, E.; CLAESSENS, S.; MCGUIRE, P. **Systemics risks in Global Banking: What Can Available Data Tell Us and What more Data are Needed.** BIS Working Papers: Bank for International Settlement (BIS). No. 376 2012. disponível em: <http://www.nber.org/papers/w18531>. último acesso em 04/06/2016.

CHESNAIS, F. **A mundialização do capital.** São Paulo: São Paulo Xama, 1996.

_____. A proeminência da finança no seio do "capital em geral", o capital fictício e o movimento contemporâneo de mundialização do capital. In: BRUNHOFF, S. D. (Ed.). **A finança capitalista.** São Paulo: Alamaeda Editora, 2010.

CLAESSENS, S. et al. **A Safer World Financial System: Improving the Resolution of Systemic Institutions.** Geneva Reports on the World Economy 12. Genebra: ICMB - International Center for Monetary and Banking Studies. 12 2010.

COHEN, B. J. The Coming Global Monetary (Dis) Order. In: HELD, D. e ROGER, C. (Ed.). **Global Governance at Risk.** Cambridge: Polity Press, 2013.

DAVIES, H.; GREEN, D. **Global financial regulation: the essential guide.** Cambridge: Polity, 2008.

DREHER, V. **The Financial Stability Board as Opportunist Structure of International Financial Regulation.** Atlanta: International Studies Association - ISA 2016 2016.

DREZNER, D. W. **All politics is global: explaining international regulatory regimes.** Princeton, N.J.: Princeton University Press, 2007.

_____. **The system worked. How the World stopped another Great Depression.** New York: Oxford University Press 2014.

EICHENGREEN, B. **A globalização do capital uma história do sistema monetário internacional.** São Paulo: São Paulo Editora 34, 2002.

_____. **Privilégio exorbitante: a ascensão e a queda do dólar e o futuro do sistema monetário internacional.** Brasil: Elsevier, 2011.

FSB, FINANCIAL STABILITY BOARD. **Intensity and Effectiveness of SIFI Supervision Recommendations for enhanced supervision.** Basel. 2010. disponível em: <https://www.imf.org/external/np/mcm/financialstability/papers/sifisup.pdf>. último acesso em 07/03/2016.

_____. **Key attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions.** Basel. Oct.2011. disponível em: http://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_111104cc.pdf. último acesso em 02/11/2017.

_____. **Policy Measures to Address Systemically Important Financial Institutions.** Basel: 2011. disponível em <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/Policy-Measures-to-Address-Systemically-Important-Financial-Institutions.pdf>. último acesso em 07/11/2017.

_____. **2016 list of global systemically important banks (G-SIBs).** Basel. Nov.2016. disponível em: <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-banks-G-SIBs.pdf>. Último acesso em 7 de novembro 2017.

G20. Cannes Summit Final Declaration: Building our common future: renewed collective action for the benefit of all. Cannes 2011.

GERMAIN, R. Financial order and world politics: crisis, change and continuity. **International Affairs**, Oxford, UK, v. 85, n. 4, p. 669-687, 2009.

GLOBAL FINANCIAL MARKETS ASSOCIATION (GFMA). **Comment on Consultative Document on "Global systemically important banks: Assessment methodology and the additional loss absorbency requirement".** Basel Committee on Banking Supervision. 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/gfma.pdf>. último acesso em 30/11/2017.

GRAZ, J.-C.; NÖLKE, A. Beyond the fragmented debate on transnational private governance. In: GRAZ, J.-C. e NÖLKE, A. (Ed.). **Transnational Private Governance and its Limits.** New York: Routledge, 2008.

GREEN, David. Political Capture and the Regulatory Cycle: How Should it be Addressed. In: PAGLIARI, S. (Ed.). **Making Good Financial Regulation: Towards a Policy Response to Regulatory Capture.** Guildford: Grosvenor House, 2012.

GRUNWALD, M; SCHERER, M. Can Bank-Bashing Help Obama?. **Time**. 175, 5, 28-32, Feb. 8, 2010.

HARRY, Paul; MACASKILL, Ewen. US midterm election results herald new political era as Republicans take House. **The Guardian**. 16:22. Nov, 3. 2010
disponível em: <https://www.theguardian.com/world/2010/nov/03/us-midterm-election-results-tea-party>

HARVEY, D. **Spaces of global capitalism**. New York, NY: London Verso New York, NY, 2006.

HELLEINER, E. A Bretton Woods moment? The 2007–2008 crisis and the future of global finance. **International Affairs**, Oxford, UK, v. 86, n. 3, p. 619-636, 2010.
_____. The Limits of Incrementalism: the G20, the FSB, and the International Regulatory Agenda. **Journal of Globalization and Development**, v. 2, n. 2, 2011.

_____. **The Status Quo Crisis: Global Financial Governance After the 2008 Meltdown**. New York: Oxford University Press, 2014.

HELLEINER, E.; PAGLIARI, S.; ZIMMERMANN, H. **Global finance in crisis: the politics of international regulatory change**. London; New York: Routledge, 2010.

HOLLAND, D. et al. The world economy - World Overview. **National Economic Institute Review**. 2011

HOWARTH, D; QUAGLIA, L. Banking on Stability: The Political Economy of New Capital Requirements in the European Union. **Journal of European Integration** Vol. 35, No. 3, 333–346, 2013.

(IIF) Institute of International Finance. **RE: IIF views on the Basel Committee's Consultative Document on Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Loss Absorbency Requirement**. Basel Committee on Banking Supervision. 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/ioif.pdf>. último acesso em 01/12/2017.

IMF, International Monetary Fund. **World Economic Outlook September 2011: slowing growth, rising risks**. Washington, DC. 2011. disponível em: <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/World-Economic-Outlook-September-2011-Slowing-Growth-Rising-Risks-24738>. último acesso em 25/10/2017.

ISIDORE, C. Global economy alarm bells ring. **CNN Money**. United States 2011. disponível em: http://money.cnn.com/2011/09/22/news/international/global_economy/index.htm último acesso em 07/11/2017.

JABKO, Nicolas. International Radicalism, Domestic Conformism: France's Ambiguous Stance on Financial Reforms. In: MAYNTZ, R. **Crisis and control:**

Institutional Change in Financial Market Regulation. Frankfurt/New York: Campus Verlag, 2012.

JENKINS, R. Foreword:Regulators, Financial Industry and the Problem of Regulatory Capture. In: PAGLIARI, S. (Ed.). **Making Good Financial Regulation: Towards a Policy Response to Regulatory Capture.** Guildford: Grosvenor House, 2012.

_____. **A debate framed by fallacies.** North Carolina: North Carolina Banking Institute 2014.

JOHN, B.; BRAITHWAITE, J. **Global business regulation.** Cambridge: Cambridge University Press, 2004.

KWAK, J. Cultural Capture and the Financial Crisis. In: CARPENTER, D. e MOSS, D. A. (Ed.). **Preventing Regulatory Capture: Special interests and How to Limit It.** New York: Cambridge University Press, 2014.

LALL, R. From failure to failure: The politics of international banking regulation. **Review of International Political Economy**, v. 19, n. 4, p. 609-638, 2012.

_____. Timing as a source of regulatory influence: A technical elite network analysis of global finance. **Regulation & Governance**, v. 9, n. 2, p. 125-143, Jun 2015.

LANE, P. L. The European Sovereign Debt Crisis. **The Journal of Economic Perspectives**, v. 26, no 3 Summer, p. 49-67, 2012.

MACKINTOSH, S. P. M. Crises and Paradigm Shift. **Political Quarterly**, v. 85, n. 4, p. 406-412, Oct-Dec 2014.

MATTLI, W.; WOODS, N. In Whose benefit? Explaining Regulatory Change in Global Politics. In: MATTLI, W. e WOODS, N. (Ed.). **The politics of Global Regulation.** Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2009.

MCKEEN-Edwards, H., & PORTER, T. **Transnational Financial Associations and the Governance of Global Finance.** Assembling Wealth and Power. London: Routledge, 2013.

MCPHILEMY, S. Formal Rules versus Informal Relationships: Prudential Banking Supervision at the FSA Before the Crash. **New Political Economy**, v. 18, n. 5, p. 748-767, Oct 2013.

MILIBAND, R. **The state in capitalist society.** New York: Basics Books, Inc., Publishers, 1969.

MOENNINGHOFF, S. C.; ONGENA, S.; WIEANDT, A. The perennial challenge to counter Too-Big-to-Fail in banking: Empirical evidence from the new international regulation dealing with Global Systemically Important Banks. **Journal of Banking & Finance**, v. 61, p. 221-236, Dec 2015.

NOYER, Christian. **A new regulatory framework for a new financial system.** Speech by Mr Christian Noyer, Governor of the Bank of France, at a round table discussion at the University of Paris-Dauphine, Paris, 11 December 2008.

PAGLIARI, S. How Can We Mitigate Capture in Financial Regulation? In: PAGLIARI, S. (Ed.). **Making Good Financial Regulation: Towards a Policy Response to Regulatory Capture.** Guildford: Grosvenor House, 2012.

PAGLIARI, S.; YOUNG, K. Who Mobilizes? An Analysis of Stakeholder Responses to Financial Regulatory Consultations. In: PAGLIARI, S. (Ed.). **Making Good Financial Regulation: Towards a Policy Response to Regulatory Capture.** Guildford: Grosvenor House, 2012.

_____. The interest ecology of financial regulation: interest group plurality in the design of financial regulatory policies. **Socio-Economic Review**, v. 14, n. 2, p. 309-337, 2016.

PORTER, T. Risk models and transnational governance in the global finance crisis: the cases of Basel II and credit rating agencies. In: HELLEINER, E.; PAGLIARI, S., *et al* (Ed.). **Global finance in crisis: the politics of international regulatory change.** London ; New York: Routledge, 2010.

_____. Public and private authority in the transnational response to the 2008 financial crisis. **Policy and Society**, v. 30, n. 3, p. 175-184, Sep 2011.

PRITCHARD, A. C. Populist retribution and international competition in financial services regulation. (Materials from a Conference on Lessons of the Financial Crisis: Implications for Regulatory Reform). **Creighton Law Review**, v. 43, n. 2, p. 335-355,

PRZEWORSKI, A.; WALLERSTEIN, M. Structural dependence of the state on capital. **American Political Science Review**, v. 82, n. 1, p. 11-29, Mar 1988.

RAVENHILL, J. International Political Economy. In: REUS-SMIT, C. e SNIDAL, D. (Ed.). **The Oxford Handbook of International Relations.** Nova Iorque: Oxford University Press, 2008. cap. 31, p.539-599.

RBS GROUP, Royal Bank of Scotland plc. **Response by RBS group plc.** Basel Committee on Banking Supervision. 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/rbosg.pdf>. último acesso em 07/11/2017.

SARIC, V. **Too big to fail: Conceptual Disputation with Leopold Khor.** 2011. 93 (1). Economics - Finance, Vienna University of Economics and Business, Viena.

SCHOLTE, J. A. Civil society and financial markets: what is not happening and why. **Journal of Civil Society**, 9(2), 129–47, 2013.

SCHUBERT, A. **The Credit-Anstalt crisis of 1931.** Cambridge [England: Cambridge England Cambridge University Press, 1991.

STANDARD CHARTERED. **Response to consultative document: Globally systemically important banks: assessment methodology and the loss absorbency requirement.** Basel Committee on Banking Supervision 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/standardcharter.pdf>. último acesso em 07/11/2017.

STRANGE, S. **The Retreat of the state the diffusion of power in the world economy.** New York: New York Cambridge University Press, 1996.

THE CLEARING HOUSE; INSTITUTE OF INTERNATIONAL BANKERS (IIB). **Assessment Methodology and Application of Surcharges to Global Sistemically Important Banks.** Basel Committee on Banking Supervision. 2011. disponível em: <https://www.bis.org/publ/bcbs201/chaaioib.pdf>. último acesso em 01/12/2017.

THIRKELL-WHITE, B. Dealing with the banks: populism and the public interest in the global financial crisis. **International Affairs**, v. 85, n. 4, p. 689+, Jul 2009.

TSINGOU, E. Transnational private governance and the Basel process Banking regulation and supervision, private interests and Basel II. **Transnational Private Governance and Its Limits**, p. 58-68, 2008. .

_____. Regulatory reactions to the global credit crisis: analysing a policy community under stress. In: HELLEINER, E.;PAGLIARI, S., *et al* (Ed.). **Global finance in crisis: the politics of international regulatory change.** London, New York: Routledge/Warwick studies in globalisation, 2010.

_____. Club governance and the making of global financial rules. **Review of International Political Economy**, v. 22, n. 2, p. 225-256, Mar 4 2015a. ISSN 0969-2290.

_____. Transnational Veto Players and the Practice of Financial Reform. **British Journal of Politics & International Relations**, v. 17, n. 2, p. 318-334, May 2015b. |

UEDA, K.; DI MAURO, B. W. Quantifying structural subsidy values for systemically important financial institutions. **Journal of Banking & Finance**, v. 37, n. 10, p. 3830-3842, Oct 2013.

UNDERHILL, G. R. D. Global Money and the Decline of State Power. In: LAWTON, T. C.;ROSENAU, J. N., *et al* (Ed.). **Strange power: shaping the parameters of international relations and international political economy.** Aldershot ; Burlington, Vt.: Ashgate Publishing Ltda, 2000.

_____. The Emerging Post-Crisis Financial Architecture: The Path-Dependency of Ideational Adverse Selection. **British Journal of Politics & International Relations**, v. 17, n. 3, p. 461-493, Aug 2015.

UNDERHILL, G. R. D.; ZHANG, X. Setting the rules: private power, political underpinnings, and legitimacy in global monetary and financial governance. **International Affairs**, v. 84, n. 3, p. 535-+, May 2008.

WELLINK, Nout. **A new regulatory landscape**. Discurso proferido na 16th International Conference of Banking Supervisors Singapore, 22 September 2010

YOUNG, K. L. **Private sector influence and the international political economy of banking regulation**: The formation of the Basel II Accord 1998-2004. (Doctor of Philosophy). Department of Government, London School of Economics, London, 2009.

_____. Transnational regulatory capture? An empirical examination of the transnational lobbying of the Basel Committee on Banking Supervision. **Review of International Political Economy**, v. 19:4, p. 663-688, 2012.

------. Financial industry groups' adaptation to the post-crisis regulatory environment: Changing approaches to the policy cycle. **Regulation & Governance**, v. 7, p. 460-480, 2013a.

_____. Policy takers or policy makers? The lobbying of global banking regulators. **Business Horizons**, v. 56, n. 6, p. 691-701, 11// 2013b.