

Título: A Lei Dodd-Frank, A Regulação Financeira Internacional e a Liberalização dos Serviços Financeiros nos Fóruns Comerciais Internacionais

Área ANPEC: 7 - Economia Internacional

Classificação JEL: F13 e G28

Autor: Neusa Maria Pereira Bojikian – Doutoranda em Relações Internacionais da Unicamp – Programa San Tiago Dantas. Pesquisadora do INEU-INCT e do Programa de Negociações Internacionais do IEEI-UNESP. Professora do Departamento de Relações Internacionais das Faculdades Santa Marcelina.

RESUMO

Este trabalho busca discutir sobre as contradições e os problemas de sobreposição entre diferentes conjuntos de normativas internacionais acerca da regulação financeira. A questão central aqui explorada foca se as iniciativas de reforma financeira defendidas por Estados Unidos estão ou não alinhadas com os princípios, termos e condições de liberalização e construção de regras sobre o comércio de serviços financeiros nos fóruns comerciais internacionais. Foram verificadas algumas evidências que corroboram o argumento de que o conteúdo da Lei Dodd-Frank, a qual tem sido defendida por Estados Unidos como referência nos fóruns internacionais de regulação financeira, como no Comitê de Basileia e no FSB, concorre com os princípios, termos e condições acordados e/ou discutidos nos fóruns comerciais internacionais sobre serviços financeiros no âmbito do GATS-OMC, assim como de outros acordos comerciais internacionais e das propostas sobre as mesas de negociação do TISA, TTIP e TPP.

Palavras-chaves: *regulação financeira; comércio de serviços financeiros; Lei Dodd-Frank; Acordo de Basileia e FSB; GATS-OMC*

ABSTRACT

This paper discusses about the contradictions and overlap issues between different sets of international standards on financial regulation. The central question explored here focuses on whether the financial reform initiatives advocated by the United States or are not aligned with the principles and conditions of liberalization and construction rules on trade in financial services in international trade forums. It was found some evidence to support the argument that the contents of the Dodd-Frank Act, which has been advocated by the United States as a reference in international forums for financial regulation, such as the Basel Committee and the FSB, competes with the principles, terms and conditions agreed or discussed in international trade forums on financial services under the GATS-WTO, as well as other international trade agreements and proposals on the negotiating tables of TISA, TTIP and TPP.

Key Words: *financial regulation; trade in financial services; Dodd-Frank Act; Basel Accord and FSB; GATS-WTO*

INTRODUÇÃO

Devido aos problemas decorrentes da crise financeira de 2008 e à percepção de que para se conter uma crise de proporções internacionais, seria necessário construir redes de segurança e de governança para além das fronteiras nacionais, a densidade dos fóruns internacionais financeiros aumentou, com especial destaque para o G-20 Financeiro (G-20), o Comitê de Basileia para Supervisão Bancária (Comitê de Basileia) e o Conselho de Estabilidade Financeira ou *Financial Stability Board* (FSB).

Uma série de propostas de mudanças e o estabelecimento de novas regras são discutidos em tais fóruns; além disso, as respectivas propostas visam alterar o *status quo* de organizações internacionais e, portanto, a ordem mundial. Os Estados Unidos se adiantaram, estabelecendo novos padrões regulatórios em matéria financeira, os quais foram incorporados na Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e Proteção ao Consumidor (Lei Dodd-Frank). O país sinaliza, agora, estar empenhado em fazer que tais padrões sejam adotados entre os membros do G-20, do Comitê de Basileia e do FSB.

Concomitantemente, negociações comerciais internacionais em diferentes tipos de fóruns – multilaterais, plurilaterais, regionais e bilaterais – já constituíram ou estão tentando constituir acordos de liberalização e construção de regras específicas sobre o comércio de serviços financeiros, haja vista os acordos e protocolos de serviços financeiros vigentes no *General Agreement on Trade in Services* – Acordo Geral sobre Comércio de Serviços da Organização Mundial do Comércio (GATS-OMC) e as propostas de constituição do *Trade in Services Agreement* (TISA)¹, do *Trans-Pacific Partnership Agreement* (TPP)² e do *Transatlantic Trade and Investment Partnership* (TTIP)³. Ocorre que tais normas, uma vez estabelecidas, tornam-se intrusivas umas com as outras.

Este artigo concentra-se na regulação financeira⁴ e no comércio dos serviços financeiros, a fim de analisar a situação em que diferentes fóruns internacionais lidam com a mesma questão de forma diferente. Em termos mais específicos, essa análise coloca em evidência o relacionamento entre os aspectos principais da Lei Dodd-Frank, que os Estados Unidos pretendem estabelecer como parâmetro internacional, além dos princípios, termos e condições negociados nos fóruns comerciais internacionais, como OMC, TISA, TPP, TTIP, para avaliar a seguinte questão: as iniciativas de reforma financeira defendidas pelos Estados Unidos estão alinhadas com os princípios, termos e condições de liberalização e construção de regras sobre o comércio de serviços financeiros nos fóruns citados acima? O objetivo é identificar possíveis contradições e analisar os problemas de sobreposição entre conjuntos diferentes de normativas internacionais.

O argumento geral aqui assumido é que o conteúdo da Lei Dodd-Frank, defendida pelos Estados Unidos como referência nos fóruns internacionais de regulação financeira, concorre com os princípios, termos e condições discutidos nos fóruns comerciais internacionais sobre serviços financeiros, os quais, em essência, subtraem o espaço regulatório dos Estados participantes. Dito de outra forma, os fóruns comerciais internacionais e os fóruns internacionais de regulação financeira apresentam contradições e problemas de sobreposição. Enquanto a Lei Dodd-Frank

¹Os países que negociam o TISA são: Austrália, Canadá, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Costa Rica, EUA, Hong Kong, Islândia, Israel, Japão, México, Nova Zelândia, Noruega, Paquistão, Panamá, Paraguai, Peru, Suíça, Taiwan, Turquia e UE.

²Os países que negociam o TPP são: Austrália, Brunei, Canadá, Chile, Japão, Malásia, México, Nova Zelândia, Peru, Singapura, EUA e Vietnam.

³Os países que negociam o TTIP são: EUA e UE.

⁴Os termos “regulação financeira” e “regulamentação financeira” são usados, neste trabalho, de forma intercambiável.

estabelece, entre outros regulamentos, controles de capital, proibição de operações financeiras de natureza muito arriscada, limites sobre o tamanho de instituições bancárias, as disposições do GATS-OMC e de outros fóruns comerciais internacionais, fundamentalmente, proíbem as partes contratantes dos respectivos acordos e protocolos que implementem regulação nos setores de serviços vinculados a esses instrumentos jurídicos.

O desenvolvimento desta investigação amparou-se sobre uma combinação das bibliografias especializadas em economia monetária e em economia política internacional, almejando compreender o debate sobre o tema proposto em linhas gerais. E a análise empírica teve como fonte conteúdos de acordos, propostas de acordos, discursos, artigos de oficiais governamentais, memorandos, relatórios, declarações públicas, dados e informações fornecidas por instituições internacionais.

A estrutura analítica consiste, além da introdução e das considerações finais, de quatro seções: 1 – G-20 e as Perspectivas Multilaterais de Regulação Financeira: Comitê de Basileia e FSB; 2 – Lei Dodd-Frank: Iniciativa Unilateral de Regulação Financeira e o Objetivo de Internacionalização; 3 – Fóruns de Negociações Comerciais Internacionais: o comércio de serviços financeiros; 4 – As Contradições e os Problemas de Sobreposição entre as Iniciativas de Regulação Financeira Defendidas pelos Estados Unidos e os Acordos de Liberalização Comercial de Serviços Financeiros.

1. G-20 E AS PERSPECTIVAS MULTILATERAIS DE REGULAÇÃO FINANCEIRA: COMITÊ DE BASILEIA E FSB

Antes de entrar propriamente na abordagem dos aspectos da Lei Dodd-Frank e dos problemas de sobreposição entre conjuntos diferentes de normativas internacionais cabe evidenciar a questão da regulação financeira discutida no âmbito do G-20.

Os acontecimentos de 2007-2008 colocaram um tremendo desafio para os governos, desvelando a necessidade de se encontrar o equilíbrio no setor financeiro entre a tomada de risco e o financiamento do crescimento econômico. Não haveria outra forma senão avançar com planos a caminho da construção de um novo marco regulatório.

Nas análises de Marcos Antonio Macedo Cintra e Keiti da Rocha Gomes, pesquisadores do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA):

Em meio às tensões recentes, a defesa em prol de uma supervisão mais direta e permanente do sistema financeiro ganhou importância nos fóruns internacionais e tem se mostrado cada vez mais urgente. Algumas iniciativas nesta direção surgem nas recomendações do G20 financeiro, nas propostas prudenciais do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia, na lei Dodd-Frank de reforma financeira nos Estados Unidos e no projeto de regulamentação da União Europeia, entre outras (Cintra e Gomes, 2012, p. vii).

O G-20 tomou a frente no papel de liderança entre os fóruns econômicos, recomendando ao Comitê de Basileia (para a Supervisão Bancária) e ao Conselho de Estabilidade Financeira (*Financial Stability Board* – FSB) que, fundamentalmente, operasse uma revisão da regulação sob seus escopos, inclusive do Basileia II, com o intuito de aumentar os níveis de exigência em relação aos requisitos prudenciais. A ideia era responder à necessidade de aumentar a capacidade de absorção de grandes

impactos dos sistemas financeiros domésticos, além de diminuir e controlar o grau de exposição a riscos.

A Declaração Final de Pittsburgh formalizou a criação do FSB, que substituiu o Fundo de Estabilidade Financeira e se distingue do primeiro por possuir maior escopo de atuação e uma maior representatividade.⁵ E, assim, o FSB foi encarregado de desempenhar o papel de executivo e de coordenador dos esforços de reforma do sistema financeiro internacional.

Desde a virada da década de 1980, a tendência foi de liberalização e desregulamentação, e tal tendência precisaria ser revista com o intuito de evitar novos eventos desestabilizadores de tal magnitude. Para isso, deveria haver um aumento das reservas prudenciais de capital em operações de empréstimos e seguros – uma espécie de melhoria contínua no acordo de Basileia II –, além de ferramentas para reduzir o grau de alavancagem e algum tipo de controle do risco de liquidez (Cintra e Viana, 2010).

Nesse contexto, China, Brasil, Índia, Rússia, Austrália, Coreia do Sul e México passaram a compor oficialmente o Comitê de Basileia, exercendo direito de participar, efetivamente, inclusive do processo de decisão, tanto no Comitê sobre Sistema Financeiro Global (órgão de monitoramento dos fatores de instabilidade), quanto no Comitê sobre Mercados – conforme qualifica o próprio Comitê: “os mais importantes órgãos formuladores de padrões de regulação financeira” (*apud* Shulte, p. 144).

Ao Comitê da Basileia e ao FSB, os membros do G-20, no final de 2010, determinaram que as exigências regulatórias previstas em Basileia II, ainda pendentes de implementação nos países desenvolvidos, deveriam ser reforçadas de modo a aumentar o grau de exigência de capital com base no critério de ativos ponderados pelo risco e dos requisitos para manutenção de reservas de liquidez nas instituições bancárias. Essas determinações estão no escopo do que ficou conhecido como Basileia III (Cardim de Carvalho, 2011a).

As discussões sobre reforma ocorridas no G-20 também abrangeram a criação de regras e supervisão, as quais alcançam não apenas as instituições bancárias, mas também as não bancárias, cujas operações possam afetar a estabilidade do sistema, ou seja, as instituições financeiras sistemicamente relevantes.

Isso envolve trazer para dentro de um sistema normatizado e supervisionado os derivativos de balcão (*over-the-counter* – OTC)⁶, de modo que passem a ser operados em bolsas de mercadorias e de futuro e/ou em plataformas eletrônicas de negociação, e estas sejam responsáveis pelas operações de compensação e liquidação. Outros contratos fora desse padrão devem ser subordinados a normas mais rígidas de reservas de capital. Também envolve submeter à ‘mão visível’ o *shadow banking system*⁷, especialmente os fundos de *hedge* e paraísos fiscais, e, ainda, as agências de *rating* (de classificação de risco) (Silva, 2011).

⁵Participam do FSB, além do G20, Países Baixos, Cingapura, Espanha, Suíça, BIS, Banco Central Europeu (BCE), FMI, OECD, Banco Mundial e as instituições responsáveis pela normatização e padronização. O Brasil é membro pleno do FSB desde sua nova configuração estabelecida em 2009.

⁶Nos termos de Maryse Farhi (2008-2009, p. 7), “os derivativos representam compromissos de compra e venda futura de um ativo, sem que haja entrega obrigatória e sem que seja necessário desembolsar o valor estipulado antes do dia do vencimento. É possível atribuir a esses instrumentos um caráter “virtual” que se acentua ao negociar ativos subjacentes intangíveis como índices de ações, risco de crédito e outros”. E derivativos de balcão são aqueles negociados nos mercados de balcão e não em mercados organizados. A citada autora destaca as características próprias de cada um desses mercados e os principais aspectos da fragilidade financeira adicional presente nas negociações envolvendo derivativos de balcão.

⁷Ainda na interpretação de Maryse Farhi (p. 22), citando Paul MacCulley, diretor executivo da PIMCO, gestora de ativos: “shadow banking system inclui todos os agentes envolvidos em empréstimos alavancados que não têm acesso aos seguros de depósitos e/ou às operações de redesconto dos bancos centrais. Nesta definição, enquadram-se os grandes bancos de investimentos (brokers-dealers), seguidos pelos hedge funds e outros investidores”. Ver também Farhi e Cintra (2009) sobre as principais características do *Global Shadow Banking System*.

Outra questão colocada em discussão diz respeito aos bônus dos executivos das instituições financeiras. Tais bônus deveriam ser limitados a um determinado teto, bem abaixo das práticas verificadas por ocasião dos eventos críticos, pois, assim, poder-se-ia constituir uma forma de frear incentivos às imprudências.

Até o mercado de petróleo foi objeto de discussão em torno de uma possível regulação e maior controle, com o propósito de diminuir os movimentos especulativos. E, ainda, os temas de evasão fiscal e de crimes de lavagem de dinheiro, que já vinham sendo tratados desde os eventos de 11 de setembro, tomaram corpo na agenda do G-20.

COMITÊ DE BASILEIA E FSB

Conforme já destacado, a regulação no âmbito do G-20 cabe na verdade a dois comitês – o Comitê de Basileia e o Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) –, os quais não pertencem ao G-20, mas na prática estão, hoje em dia, sob sua determinação.

Os termos e condições do Basileia III, o qual será discutido adiante, foram definidos conforme as decisões do G-20, a despeito de posições contrárias existentes no âmbito do próprio Comitê (Cardim de Carvalho, 2011b).

O que parece central destacar aqui é que, embora sejam entidades de natureza privada – não sendo, portanto, organizações multilaterais assim como a OMC – esses comitês funcionam como se fossem instituições de cooperação, definindo categorias conceituais –, por exemplo, a expressão ‘sistemicamente relevante’, que deve estar sujeita ao arcabouço regulatório; princípios; normatização sobre operações.

Além do caráter privado dessas entidades, elas também são circunscritas a determinados Estados participantes e isso faz com que suas decisões, em matéria de regulação, sejam não vinculantes, já que o Comitê não possui *status* de organização intergovernamental e, portanto, não origina determinações de caráter jurídico internacional.

A partir da segunda metade da década de 1980, percebendo a lacuna em termos de regulação e supervisão financeiras, resultantes dos processos de liberalização e desregulamentação, que vinham aumentando desde a década de 1970, o Comitê de Basileia tornou-se o *locus* em que representantes dos Estados de economias mais representativas procuravam estabelecer práticas operacionais de natureza essencialmente prudencial para as instituições bancárias. Entretanto, com o alcance ainda maior da internacionalização financeira, verificado na década de 1990, o compromisso de promoção da consistência e da harmonização das práticas operacionais, objetivando neutralizar as vantagens competitivas, decorrentes fundamentalmente das diferenças entre as normatizações domésticas, passou também a orientar os acordos constituídos pelo Comitê. Com base nessas orientações, constituiu-se o Basileia II, oficialmente denominado *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, que foi assinado em 2004.⁸

Com as ocorrências do período entre 2007 e 2008, o Comitê de Basileia ficou encarregado de revisar o Acordo de Basileia II, levando em conta suas fragilidades que vieram à tona. À frente desse papel, o Comitê constituiu o Acordo de Basileia III (Basileia III), que foi aprovado na Cúpula de novembro de 2010, do G-20.

O Basileia III aumentou as exigências de capital ponderado pelo risco das operações, além de ter estabelecido um teto para alavancagem e requisitos de liquidez, a serem observados pelas instituições bancárias. O Comitê também definiu os

⁸Disponível em: <<http://www.bis.org/publ/bcbs107.htm>> Acesso dez 2014.

requisitos de amortecedores anticíclicos, a fim de conter a formação de bolhas e criar condições para que as instituições bancárias sejam capazes de absorver choques ou de compartilhar perdas nos processos de falência.

O FSB foi encarregado de revisar especialmente a regulação macroprudencial e as provisões atinentes às instituições financeiras não bancárias, aquelas não alcançadas pelo Basileia III. A regulação macroprudencial trata de especificar o adequado funcionamento de operações inovadoras, de identificar instituições, mercados e produtos que sejam de relevante impacto no sistema financeiro como um todo.

Nas análises de Stephen Cecchetti, (2012, p.11), no papel de Conselheiro Econômico e Chefe do Departamento Econômico e Monetário do BIS, a regulação macroprudencial é destinada a reduzir riscos sistêmicos e todos os requisitos de capital e liquidez devem ser calibrados a partir da perspectiva de estabilidade. Para atender esses requisitos, ele sugere que:

O sistema financeiro como um todo seja capaz de suportar a quebra de uma instituição; as instituições financeiras negociem derivativos por meio de contrapartes centrais; as inovações financeiras devam ser testadas e certificadas antes que sejam adotadas; ainda que seja sensível ao risco, a regulamentação de capital deve ser simples e cada instituição financeira deva ter uma restrição de alavancagem que funcione como uma barreira.

Portanto, o foco da regulação macroprudencial está no espectro sistêmico e nos riscos imediatos de alastramento das crises. Cardim de Carvalho (2011b) destaca que a crise em discussão desconstruiu premissas básicas sobre as quais foi desenhado o modelo regulatório até então vigente. Conforme suas afirmações (p. 23):

Tradicionalmente, a doutrina de regulação financeira, construída ao longo do século XX, se apoiava na suposição de que instituições financeiras individualmente sólidas seriam condição suficiente para garantir a solidez do conjunto. De acordo com essa hipótese, reguladores deveriam se preocupar com a saúde de instituições individuais, que agora se chama de regulação microprudencial. A presente crise financeira teria mostrado, porém, a insuficiência dessa estratégia, que ignoraria as inter-relações entre diferentes instituições e mercados como canal de transmissão de crises.

O FSB também ficou com a incumbência de revisar o papel das agências de *rating*, a operação dos fundos de *hedge* e o sistema de remuneração de executivos, procurando criar mecanismos que não levem à exposição de riscos excessivos.

2. LEI DODD-FRANK: INICIATIVA UNILATERAL DE REGULAÇÃO FINANCEIRA E O OBJETIVO DE INTERNACIONALIZAÇÃO

Em um primeiro momento, pelo menos logo após o período em que a instabilidade nos mercados financeiros se instalou, um consenso foi atingido com relação à necessidade de aprimoramento do controle sobre as operações financeiras cotidianas. Com base nisso, algumas iniciativas unilaterais avançaram a partir do empenho dos governos nacionais.

Nos Estados Unidos, a Lei 111-203, nomeada Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e de Proteção ao Consumidor, de 21 de julho de 2010, incorporou o processo de reforma financeira do país, muito embora, várias de suas provisões ainda sejam objeto de definição de como serão implementadas pelas instituições reguladoras, em especial, pelo Federal Reserve (Banco Central).⁹ Trata-se de uma lei que visa sobretudo promover a responsabilização (Kregel, 2012).

O controle do risco sistêmico é um tema central nessa Lei. Em função disso, ficou determinada a criação de um Conselho de Supervisão da Estabilidade Financeira com a incumbência de identificar sinais preliminares de junção de desequilíbrios que possam levar a uma crise sistêmica e, além disso, tomar as providências cabíveis para evitá-la. Esse Conselho funcionará sob liderança do secretário do Tesouro e reunirá representantes de todos os órgãos de regulação e supervisão financeira do país.

Se o Conselho entender que a instituição financeira, independente de sua categorização, pode impactar o sistema, tal instituição ficará sujeita às determinações válidas para as instituições bancárias, tais como requisitos de coeficientes de capital, taxas de alavancagem e restrições sobre passivos.¹⁰

Outra exigência à qual as instituições entendidas como relevantes para o sistema financeiro estarão sujeitas é a providência dos *living wills* (equivalente a processos de testamento em vida). Esse procedimento visa permitir um eventual encerramento ordenado de empresas insolventes pelo FDIC, com o intuito de aliviar a necessidade de aportes de resgates financeiros de altos custos para o contribuinte. A propósito, a Lei dispõe sobre os termos e condições de aporte para garantir a liquidez do sistema – o beneficiário do aporte será o mercado como um todo e não uma determinada instituição.

Outro destaque da Lei é o que ficou conhecido como “Regra Volcker”. Em alguma medida, a Lei almejou resgatar a segmentação entre as operações de bancos comerciais e bancos de investimento, o que vigorava no âmbito da Lei Glass-Steagal, de 1933, e que mais tarde, em 1999, foi definitivamente superada com a aprovação da Lei Gramm-Bliley-Leach ou Financial Services Modernization Act. A lógica que orientou a Regra Volcker seria forçar as instituições a optar entre uma categoria ou outra de operações financeiras, quais sejam: *operações bancárias de crédito*, com taxas de retorno menores, mas asseguradas pelo poder público e *operações de compra e venda de títulos*, com taxas de retorno e *spreads* mais altos, mas também mais arriscadas e, por isso, descredenciadas da rede de proteção assegurada pelo poder público.

Entretanto, em função da resistência que se levantou no Congresso, os termos da Lei foram relativamente flexibilizados, de modo que as operações com títulos poderão ser realizadas em determinadas condições: por exemplo, operações com títulos públicos ou de agências asseguradas pelos governos (como Fannie Mae, Freddie Mac); operações com o propósito realmente de *hedge* (proteção contra descasamento de operações); operações no interesse de clientes¹¹. A Lei também prevê a possibilidade de uma determinada instituição financeira possuir subsidiárias

⁹ O texto completo da Lei está disponível em: <http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_cong_pub-lic_laws&docid=f:publ203.111.pdf>

¹⁰ A categorização do que vem a ser sistemicamente relevante fica a cargo do Conselho: “Instituições bancárias com ativos iguais ou superiores a US\$ 50 bilhões serão automaticamente qualificadas de sistemicamente relevantes, mas a Lei dá ao Conselho poderes para também enquadrar como sistemicamente relevantes e, portanto, sujeitos não apenas a formas particulares de monitoração, mas também a restrições sobre suas atividades, bancos com valor de ativos inferior àquele montante, instituições financeiras não bancárias e até mesmo braços financeiros de instituições não financeiras. Entre os indicadores de relevância sistêmica, além de tamanho, importância especial será dada ao grau de interconexão da instituição com outras, alavancagem, natureza de ativos e passivos, dependência de financiamentos de curto prazo, e quaisquer outros que o Conselho venha a definir como relevantes.” (Cardim de Carvalho, 2011a, p.20)

¹¹ O termo “operações no interesse de clientes” traduz uma das brechas deixadas pelos legisladores.

capitalizadas de forma independente e que possam operar com outros títulos, em fundos de *hedge*, de participação acionária. Essa concessão está condicionada à observância dos critérios de inexistência de conflito de interesses e de risco sistêmico.

A resistência no Congresso pode ser compreendida ao se levar em conta o tamanho da indústria financeira, reunindo grandes grupos financeiros ou *holdings* financeiras que desempenham várias funções, como operações bancárias comerciais, de investimento, gestão de fundos, de grandes fortunas e operações de seguro. Nas análises de Robert Guttman (2009, p. 18), “há talvez cerca de quatrocentos desses grupos financeiros do tipo “faz tudo”, e as suas organizações transnacionais é que tornam as finanças em um setor verdadeiramente global”.

Como resultado também da flexibilidade dos legisladores, estabeleceu-se que, embora a Regra Volcker não se aplique às instituições financeiras não bancárias, a autoridade monetária pode, a seu critério, impor uma reserva de capital a tais instituições, justamente para mitigação de riscos. Conforme as observações dos especialistas, a Regra Volcker concentra-se essencialmente na origem dos recursos e não na natureza das operações (Cardim de Carvalho, 2011a), portanto, ela não deve ser interpretada como um restabelecimento da Lei Glass-Steagall.

A despeito da pressão vinda de outros países do G-20 para que os Estados Unidos fossem mais precisos com uma regulação sobre fundos de *hedge* e fundos de participação acionária, os legisladores foram relativamente flexíveis, pois não proibiram os grandes grupos financeiros ou *holdings* financeiras de operarem em tais mercados. Entretanto, eles estão obrigados a observar os critérios de ameaça sistêmica, de conflitos de interesse e, ainda, esclarecer aos clientes que tais operações não estão cobertas por seguros de depósito.¹² Além disso, determinou-se que qualquer participação em fundos dessa natureza não pode ultrapassar 3% do capital do respectivo fundo, em um intervalo de um ano de sua criação, tampouco a soma das participações pode exceder 3% da ‘faixa 1’¹³ do capital do banco.

A Lei Dodd-Frank ainda incorpora termos e condições tratados no âmbito do Comitê de Basileia, especificamente no que se refere à questão de capital como proporção dos ativos ponderados pelo risco, às taxas de alavancagem, aos requisitos de liquidez, aos amortecedores anticíclicos. O que vale ressaltar é que os indicadores e coeficientes podem ou não coincidir com aqueles sugeridos na esfera do Acordo de Basileia. Tampouco podem coincidir com os princípios, termos e condições dos acordos já constituídos, além das negociações em curso sobre o comércio de serviços financeiros, o que pode gerar uma guerra comercial a ser enfrentada nos órgãos de solução de controvérsias da OMC ou nos tribunais jurídicos privados (arbitragem internacional) a serem previstos nos acordos em processo de negociação.

A Lei também refere-se à questão dos derivativos, especificamente às determinações de redução das operações em mercados de derivativos de balcão (*over-*

¹²Joseph E. Stiglitz (2009, p. 4), ao testemunhar diante do Joint Economic Committee, do Congresso, e apontar os grandes grupos financeiros como os responsáveis pela crise, atenuou a responsabilidade dos fundos de *hedge*: Stiglitz, na verdade, estava dirigindo suas críticas às grandes instituições financeiras e suas condutas irresponsáveis, incentivadas pela possibilidade de serem socorridas pelo FED em qualquer circunstância e às custas do contribuinte. A propósito, vale observar a discussão de Carlos Eduardo Carvalho (2012) sobre as condições de exercício e de atuação dos bancos centrais no papel de emprestador de última instância em situações de crise de liquidez e de insolvência conforme a verificada em 2008.

¹³Nos termos dos acordos de Basileia, faixa 1 (*tier 1*) refere-se ao patrimônio líquido tangível (*tangible common equity*), composto fundamentalmente pelo capital em ações (ou equivalente), lucros retidos e provisões de natureza similar. Esse patrimônio destina-se a absorver perdas, preservando-se a continuidade da instituição (*as a going concern*), enquanto que a fase 2 (*tier 2*) destina-se à provisão de absorção de perdas, como empresa já encerrada (*as a gone concern*). A terceira faixa de capital (*tier 3*) havia sido criada nos acordos anteriores para efeitos de cobertura do risco de mercado, entretanto, no Basileia III será extinta. Assim, crescentemente, os indicadores relevantes da situação do banco para efeitos de regulação prudencial e supervisão financeira serão calculados primariamente em termos da faixa 1 de capital, capital em ações e lucros retidos (Cardim de Carvalho, 2010).

the-counter – OTC). Com isso, os reguladores visam ao aumento da transparência dessas operações, obtendo maior controle e padronização (Cardim de Carvalho (2011a).

Equivale a dizer que os sistemas de registro e de câmara de compensação conformam uma estrutura para coordenar as posições compradas e vendidas, de modo a garantir o cumprimento das obrigações contratuais assumidas nos mercados financeiros e controlar a magnitude e extensão dos riscos envolvidos. Cabe notar que ficaram fora dessa determinação os fundos de *hedge*, conforme já visto, categorizados como instituições não bancárias.

Ainda na tentativa de conter a especulação no mercado financeiro, a Lei determinou que as *holdings* bancárias mantivessem entre seus ativos, ou seja, nas suas carteiras de investimento, 5% do total de títulos que venham a emitir no mercado e sem possibilidade de fazer *hedge* para essa posição. Tal requisito é uma tentativa de demonstrar que os interesses dessas empresas também estão em jogo e não apenas os de seus clientes. As exceções valem para carteiras compostas de títulos tidos como “inequivocamente seguros” (Cardim de Carvalho, 2011a).

Outras questões também foram incorporadas nessa Lei, como o papel das agências de *rating*, remuneração de executivos e a criação do Bureau de Proteção a Consumidores (Bureau of Consumer Financial Protection – BCFP).

3. FÓRUNS DE NEGOCIAÇÕES COMERCIAIS INTERNACIONAIS: O COMÉRCIO DE SERVIÇOS FINANCEIROS

Na década de 1980, negociadores dos Estados Unidos estiveram na liderança com relação aos esforços para integrar serviços na pauta da política econômica internacional, os quais resultaram efetivamente na inclusão desse tema na agenda das rodadas de negociações multilaterais do *General Agreement on Tariffs and Trade* (GATT) ou Acordo Geral sobre Tarifas e Comércio, sucedido pela Organização Mundial do Comércio (OMC). E, assim, na Declaração Ministerial de Punta Del Este, de 20 de setembro de 1986, que oficializou o lançamento da Rodada Uruguai de Negociações Multilaterais Comerciais (1986-1993), estabelece-se, entre outros termos, que as negociações para a liberalização do comércio de serviços visem determinar um marco multilateral de princípios e normas orientados pelos princípios da transparência e da liberalização progressiva.

Ainda em 1986, foram iniciadas as negociações comerciais entre Estados Unidos e Canadá, que terminaram na conformação do Canada-United States Free Trade Agreement (CUSFTA), em 1987 – acordo este que foi efetivamente o primeiro acordo bilateral de comércio a conter provisões sobre o comércio de serviços¹⁴.

No âmbito multilateral, as negociações empreendidas na Rodada Uruguai resultaram, entre outros acordos, no *General Agreement on Trade in Services* (GATS) ou Acordo Geral sobre Comércio de Serviços, assinado em 15 de dezembro de 1993. E, desde então, o que se verifica é que o tema serviços continua na pauta de negociações comerciais, assim como continua no centro das controvérsias, as quais contribuem para levar a Rodada Doha de Desenvolvimento ao impasse, além de fazê-la ostentar o atributo de rodada mais longa de negociação na história do regime multilateral de comércio.

O primeiro grande problema com que os negociadores se depararam ao tentar inserir serviços na pauta de negociações comerciais refere-se ao aspecto conceitual.

¹⁴ Disponível em <<http://www.international.gc.ca/trade-agreements-accords-commerciaux/agr-acc/us-eu.aspx?lang=eng>> Acesso em ago. 2014.

Serviços referem-se, fundamentalmente, a algo que envolve a questão da mobilidade de fatores de produção (Hoekman e Stern, 1993; Snape, 1990; 1998; Bojikian, 2006) e estão organicamente vinculados a seus produtores, o que torna um problema separar “os aspectos econômicos de seus correlatos sócio-culturais” (Velasco e Cruz, 2014, p.13).

Outra característica atribuída a serviços como objeto de negociação é que se trata de um universo em formação e abriga uma série de atividades econômicas, as quais vão desde o setor de construção e infraestrutura, passando por todas as categorias de serviços profissionais autônomos, e, ainda, pelas operações correspondentes a *royalties* e compensações pelo uso de direitos sobre propriedade intelectual, até as atividades pertinentes ao sistema financeiro, o que é de grande sensibilidade para as economias nacionais e justamente objeto da presente discussão.

Por convenção, definiu-se comércio em serviços com base em quatro modos de fornecimento ligados ao aspecto interterritorial, quais sejam: Modo 1 – prestação transfronteiriça (*cross border supply*) – equivale ao comércio transfronteiriço propriamente; Modo 2 – consumo no exterior (*consumption abroad*), equivale ao movimento do consumidor; Modo 3 – presença comercial (*commercial presence*), equivale ao movimento de capital; Modo 4 – presença de pessoas naturais (*presence of natural persons*), equivale ao movimento temporário de pessoas naturais para prestação de serviços internacionais.¹⁵

Sendo assim, no Modo 1 o comércio de serviço ocorre com base em transações a partir do território de um membro para o território de qualquer outro membro; no Modo 2 o comércio de serviços ocorre por meio de transações no território de um membro para o consumidor de qualquer outro membro; no Modo 3 o comércio de serviços ocorre por meio da presença comercial de uma determinada empresa prestadora de serviços no território de qualquer outro membro; no Modo 4 o comércio de serviços ocorre por meio de transações caracterizadas pela atuação presencial de pessoas (indivíduos) de um membro no território de qualquer outro membro.

Outra questão que se destaca nos termos dos acordos de serviços são os limites quantitativos em comércio de serviços e/ou nos provedores de serviços. Tais limites se impõem, fundamentalmente, por meio do chamado Acesso a Mercados e podem tanto ser uma limitação discriminatória sobre serviços estrangeiros ou, ainda, podem ser uma limitação que se dirige tanto aos estrangeiros como aos nacionais.

Como há também no acordo a provisão que versa sobre Tratamento Nacional, o que remete à aplicação de regulação doméstica não discriminatória em relação aos serviços e aos provedores estrangeiros de serviços, isso acaba gerando uma sobreposição de provisões legais (Sauvé e Stern, 2000).

As estatísticas demonstram que os Estados Unidos são o maior exportador de serviços (14% do total global de 2011) e também o maior importador (10% do total global de 2011). O setor responde, atualmente, por cerca de um terço das exportações do país e 7% do total das importações (Cooper e Nelson, 2014). Em termos de receita, as exportações alcançaram cerca de 600 bilhões de dólares e o comércio intrafirma passou de um trilhão de dólares. Somadas, essas receitas correspondem a 11% do PIB norte-americano. Em número de empregos, estima-se que cada bilhão de dólares, decorrente das exportações de serviços, suporta 4.200 empregos (Kirk, 2013). E em 2012, os números também foram significativos. Nas estatísticas da OMC, os Estados Unidos ficaram na liderança do comércio mundial no setor de serviços e tiveram um *superávit* de \$ 210.1 bilhões; o Reino Unido, que ficou em segundo lugar, teve um

¹⁵Disponível em:

<http://www.wto.org/english/tratop_e/serv_e/cbt_course_e/c1s3p1_e.htm> Acesso dez. 2014.

superávit de \$ 106.1 bilhões (WTO, 2013). A Administração Obama estabeleceu como objetivo dobrar os índices de exportação em geral em 2014 (Bollyky e Bradford, 2013).

Diante disso, o papel ofensivo dos Estados Unidos nas negociações comerciais internacionais, referentes ao setor, não deve causar surpresas. Entretanto, o que chama atenção são suas escolhas atuais, mais do que em qualquer outro momento, pois não harmonizam com a defesa do multilateralismo comercial, que teria por orientação trabalhar com base nos princípios de consenso e cooperação, além de atender aos critérios relacionados à eficiência e à equidade.

Verifica-se que os Estados Unidos estão encaminhando seus interesses por diferentes arranjos institucionais, como os acordos preferenciais de comércio. O país mantém, hoje, acordos com: Austrália, Bahrain, Chile, Colômbia, Coreia do Sul, Israel¹⁶, Jordânia, Marrocos, Oman, Panamá, Peru, Singapura. Mantém, ainda, acordo regional com Canadá e México, e com os países do CAFTA¹⁷. Isso, no entanto, não parece o bastante para canalizar o suposto potencial de crescimento das exportações e da geração de empregos dentro dos Estados Unidos (Kirk, 2013). Assim, novas iniciativas são desenhadas, como as negociações para a conformação de acordos de maior escopo, como o TISA, além do TPP e do TTIP.

CLÁUSULAS CENTRAIS DOS ACORDOS COMERCIAIS INTERNACIONAIS ÀS QUAIS ESTÁ SUBMETIDO O SETOR DE SERVIÇOS FINANCEIROS

As cláusulas existentes que regem o comércio de serviços financeiros no âmbito da OMC e do modelo padrão de muitos acordos de livre comércio foram estabelecidas na década de 1990, quando a desregulação financeira alcançou o nível mais elevado desde as instituições de Bretton Woods. Contudo, elas já vinham sendo propostas desde a década de 1980.

Dois artigos são centrais no GATS e também nos demais acordos comerciais internacionais: Artigo XVI (Acesso a Mercados) e Artigo XVII (Tratamento Nacional).

O Artigo XVI¹⁸ estabelece:

1. No que diz respeito ao acesso a mercado através dos modos de prestação de serviços definidos no Artigo I, cada membro concederá aos setores de serviços e aos fornecedores de serviços de qualquer outro membro um tratamento não menos favorável do que o previsto segundo os termos, limites e condições acordadas e especificadas na sua lista.¹⁹
2. Nos setores em que compromissos de acesso a mercado são realizados, as medidas que um membro não pode manter ou adotar com base em uma

¹⁶O acordo com Israel inclui uma Declaração sobre o Comércio de Serviços, que afirma intenções, portanto, não vinculantes, para eliminar as barreiras ao comércio de serviços em vários setores, como: turismo, comunicação, banco, seguros, consultoria de gestão, contabilidade, direito, serviços de informática e publicidade. Disponível em <<http://www.ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements/israel-fta>> Acesso em jul. 2014.

¹⁷CAFTA é um acordo de livre comércio que reúne: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicarágua e República Dominicana.

¹⁸ Tradução livre do texto original do GATS, que se encontra disponível em <http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats_01_e.htm> Acesso em dez. 2014.

¹⁹“Se um membro estabelece um compromisso de acesso a mercado em relação à prestação de um serviço através do modo de prestação referido no item 2 (a) do Artigo I [comércio transfronteiriço] e se o movimento transfronteiriço de capitais é uma parte essencial do próprio serviço, tal membro compromete-se, portanto, a permitir a circulação de capitais. Se um membro estabelece um compromisso de acesso ao mercado em relação à prestação de um serviço através do modo de prestação referido no item 2 (c) do Artigo I [presença comercial], tal membro compromete-se assim a permitir transferências de capitais para o seu território”.

subdivisão regional ou à totalidade do seu território, salvo especificação em contrário na sua lista, são definidas como:

(a) limitações do número de prestadores de serviços, quer sob a forma de quotas numéricas, monopólios ou prestadores de serviços exclusivos ou os requisitos de uma avaliação das necessidades econômicas;

(b) limitações do valor total das operações de serviços ou bens, sob a forma de cotas numéricas ou a exigência de prova de necessidade econômica;

(c) limitações sobre o número total de operações de serviços ou da quantidade total de serviços prestados, expressas em termos de unidades numéricas específicas, sob a forma de quotas ou a exigência de uma avaliação das necessidades econômicas;²⁰

(d) limitações do número total de pessoas físicas que possam ser empregadas em um determinado setor de serviços ou que um prestador de serviços pode empregar que são necessárias e diretamente relacionados com a prestação de um serviço específico, sob a forma de quotas numéricas ou a exigência de prova de necessidade econômica;

(e) medidas que restrinjam ou exijam tipos específicos de pessoa jurídica ou *joint venture* através do qual um prestador de serviços possa prestar um serviço;

(f) limitações à participação do capital estrangeiro em termos de limite percentual máximo à participação estrangeira ou o valor total do investimento estrangeiro individual ou global.

O Artigo XVII²¹ – Tratamento nacional – estabelece:

1. Nos setores inscritos na sua lista, e sob reserva das condições e qualificações aí estabelecidas, cada membro concederá aos serviços e aos fornecedores de serviço de qualquer outro membro em relação a todas as medidas que afetem a prestação de serviços, um tratamento não menos favorável do que o concedido aos seus próprios serviços e prestadores de serviços.²²

2. Um membro poderá satisfazer o requisito do parágrafo (1) concedendo aos serviços [setores de serviços] e aos fornecedores de serviços de qualquer outro membro, ou tratamento formalmente idêntico ou tratamento formalmente diferente do que os tratamentos concedidos aos serviços [setores de serviços] e aos prestadores de serviços nacionais.

3. Tratamento formalmente idêntico ou formalmente diferente será considerado menos favorável se alterar as condições de concorrência em favor dos serviços [setores de serviços] ou prestadores de serviços nacionais em comparação com os serviços ou fornecedores de serviços de qualquer outro membro.

Se os Artigos acima se apresentam comumente nos acordos comerciais internacionais, os princípios de Reciprocidade e de Nação-Mais-Favorecida (NMF) pretendem distinguir os acordos preferenciais dos multilaterais.

No caso dos acordos preferenciais – bilaterais, os regionais e os ‘plurilaterais preferenciais’ – de liberalização comercial (referidos daqui em diante pelo acrônimo

²⁰“O item 2 (c) não abrange as medidas de um membro que limite os fatores de produção utilizados na prestação de serviços”.

²¹ Tradução livre do texto original do GATS, que se encontra disponível em <http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats_01_e.htm> Acesso em dez. 2014.

²²“Os compromissos específicos assumidos ao abrigo do presente Artigo não devem ser usados para exigir que qualquer membro compense quaisquer desvantagens competitivas intrínsecas que resultem da natureza estrangeira dos relativos serviços ou prestadores de serviços”.

APCs), o princípio que os norteia é o *code reciprocity* (código ou regra de reciprocidade estrita)²³, declarado e sem qualquer ambiguidade como a que ocorre nos termos do princípio da Nação-Mais-Favorecida (NMF), que pretende qualificar o multilateralismo.

No que diz respeito especificamente ao comércio de serviços, os APCs não chegam a ser idênticos, todavia, alguns de seus termos acabam indicando o padrão preferido dos Estados Unidos, que escolheram garantir liberalização para todas as categorias e subcategorias de serviços que não estejam previamente especificadas em uma lista de exceção, conhecida tecnicamente como Lista Negativa.²⁴

Esse tipo de procedimento prevê liberalização para todo o universo do setor de serviços, inclusive para qualquer nova categoria que venha a surgir, e para todos os quatro modos previstos, a menos que as partes envolvidas excluam qualquer um deles. Tal procedimento também diferencia os APCs daquele adotado no GATS, que é a Lista Positiva, prevendo liberalização apenas para as categorias e subcategorias especificadas no ato do acordo.

Outra característica dos arranjos de APCs, preferivelmente adotados pelos Estados Unidos, é que a liberalização tem como pretensão alcançar todo o universo de provedores que estejam operando nos termos das leis norte-americanas, assim como de qualquer outro Estado que faça parte do acordo, ou que seja filial, conduzindo negócios dentro das fronteiras territoriais dos Estados Unidos (Cooper e Nelson, 2014).

O argumento geral aqui assumido é que o conteúdo da Lei Dodd-Frank, a qual tem sido defendida pelos Estados Unidos como referência nos fóruns internacionais de regulação financeira, concorre com os princípios, termos e condições discutidos nos fóruns comerciais internacionais sobre serviços financeiros, os quais, em essência, subtraem o espaço regulatório dos Estados participantes.

Dito de outra forma, os fóruns comerciais internacionais e os fóruns internacionais de regulação financeira apresentam contradições e problemas de sobreposição. Enquanto a Lei Dodd-Frank estabelece, entre outros regulamentos, controles de capital, proibição de operações financeiras de natureza muito arriscada e limites sobre tamanho de instituições bancárias, as disposições do GATS-OMC e de outros fóruns comerciais internacionais, fundamentalmente, proíbem as partes contratantes dos respectivos acordos e protocolos que implementem regulação nos setores de serviços vinculados a esses instrumentos jurídicos.

Outro atributo destacado dos APCs que envolvem serviços é sua abrangência. Eles contêm regras que não só abarcam a liberalização do comércio transfronteiriço, proibindo qualquer restrição quantitativa ou qualquer tipo de discriminação (a não ser as exceções devidamente listadas), como também preveem regras sobre os Investimentos Estrangeiros Diretos (IED), o que inclui os serviços fornecidos nos termos do Modo 3. Além disso, nos APCs estão contidas provisões específicas para determinadas categorias de serviços, e serviços financeiros são o exemplo mais emblemático.

Por fim, outra característica importante dos APCs é que eles exigem a prática da transparência regulatória em um determinado grau, que vai além das disposições

²³Nos termos do *code reciprocity*, estabelece-se que um particular privilégio garantido por uma parte apenas se estende a outras partes que reciprocem o respectivo privilégio.

²⁴Sob o critério de lista positiva, a lista de compromissos compreende uma agenda nacional e contém todos os compromissos, estabelecidos por setor, que um membro de um acordo de comércio optou por incluir. Por outro lado, sob o critério de lista negativa, o acordo comercial é acompanhado de uma lista de exceções em anexo, que contém todas as medidas que não estejam em conformidade com as disciplinas fundamentais dos capítulos pertinentes e que os governos decidem manter. Disponível em: < http://www.sice.oas.org/dictionary/SV_e.asp > Acesso em dez. 2012.

legais previstas no GATS, chegando a dispor de mecanismos que permitem os interessados a pronunciarem sobre regulamentos em vias de implementação e que, eventualmente, recorram de políticas nacionais, se as entenderem como prejudiciais ao comércio de serviços.

O TISA, que é chamado de “plurilateral” e que atrai um conjunto seleto de membros da OMC – the “Really Good Friends of Services” (RGFS) ou “Realmente Bons Amigos de Serviços” – possui praticamente todas as características até aqui citadas.

4. AS CONTRADIÇÕES E OS PROBLEMAS DE SOBREPOSIÇÃO ENTRE AS INICIATIVAS DE REGULAÇÃO FINANCEIRA DEFENDIDAS PELOS ESTADOS UNIDOS E OS ACORDOS DE LIBERALIZAÇÃO COMERCIAL DE SERVIÇOS FINANCEIROS

Tendo em vista a pergunta central da presente análise – as iniciativas de reforma financeira defendidas pelos Estados Unidos estão alinhadas com os princípios, termos e condições de liberalização e construção de regras sobre o comércio de serviços financeiros nos fóruns comerciais internacionais? – o que se verifica até aqui é que as iniciativas de regulação financeira defendidas pelos Estados Unidos e incorporadas na Lei Dodd-Frank não estão alinhadas com os princípios, termos e condições de liberalização e construção de regras sobre o comércio de serviços financeiros nos fóruns comerciais internacionais.

Ao se comprometer com a cláusula de Acesso a Mercado, os setores e subsetores especificamente liberalizados – no caso da adoção de Lista Positiva – ou excluídos – no caso da adoção de Lista Negativa – tornam-se incompatíveis com determinadas políticas públicas de regulação, mesmo que tais políticas se apliquem indiscriminadamente a todas às instituições que operam sob a jurisdição de um determinado país. Portanto, ao estabelecer qualquer regulação, proibindo a comercialização de determinado produto – por exemplo, os produtos de inovação do mercado financeiro – referente aos setores e subsetores liberalizados, os Estados Unidos acaba violando os termos e condições dos acordos aos quais está vinculado.

O Artigo XVI, item 2, do GATS, conforme visto no item anterior, proíbe regulação que determine o tamanho ou o número total de prestadores de serviços financeiros sobre setores e subsetores comprometidos com a liberalização. Essa provisão legal também proíbe limites sobre valor e quantidade das operações de serviços, requisitos de licenciamento e qualificação, e as normas técnicas tornam-se ilegais, ainda que tenham como objetivo unicamente deter a propagação de riscos.

Sendo assim, tais obrigações do GATS interferem nas resoluções sobre o *too big to fail* presentes nas iniciativas de regulação financeira propostas pelos Estados Unidos, segundo as quais a falta de liquidez ou a insolvência de uma instituição bancária poderia colocar em risco todo o sistema financeiro.

Sob os termos e condições estabelecidos no GATS, as instituições financeiras (inclusive as de seguro) têm o direito de decidir arbitrariamente sobre os limites de alavancagem, sem ter que obedecer a requisitos legais de garantia (capital regulatório), assim, há mais pontos de confronto com as tentativas de se estabelecer parâmetros com vistas à contenção de riscos.

Outras disposições presentes no GATS ainda proíbem que se estabeleçam restrições sobre a conta de capital que venham a interferir na liberdade dos fluxos de capitais e afetar setores e subsetores comprometidos com a liberalização; assim está determinado em seu Artigo XI²⁵ e na nota de rodapé número “20”, do Artigo XVI,

²⁵ O Artigo XI Pagamentos e Transferências do GATS estabelece:

“1. Salvo nas circunstâncias previstas no artigo XII, um membro não aplicará restrições às transferências e pagamentos internacionais para transações correntes relacionadas com os seus compromissos específicos.

item 1. Cabe notar que há uma exceção prevista para essa cláusula, a qual se encontra nos termos do Artigo XII,²⁶ ao se permitir uma restrição temporária em caso de sérios desequilíbrios no balanço de pagamentos e conforme recomendação do FMI.

Artigos semelhantes aparecem nos APCs, mas estes tendem a ser ainda mais restritos, pois não preveem qualquer salvaguarda em caso de crises no balanço de pagamentos. E os correspondentes compromissos de Acesso a Mercado dos Modos 1 e 3 pressupõem liberdade na movimentação da conta de capital, ou seja, dos fluxos de capital. O Modo 1 – prestação transfronteiriça – não pode prescindir da liberdade para movimentação de capital, porque necessita dispor de meios para que se efetuem os pagamentos referentes às transações; o Modo 3 – presença comercial –, que está ligado ao Investimento Estrangeiro Direto de empresas de serviços, precisa dispor de meios para integralizar capital, remeter lucros, dividendos, ganhos de capital, rendas sobre venda de participação acionária, *royalties*, efetuar pagamentos de serviços de dívida, pagamentos de taxas de administração de recursos, etc.

Ao se comprometer a garantir o direito de presença comercial a instituições estrangeiras, os países atribuem-lhes junto o direito de oferecer localmente qualquer serviço financeiro, ainda que determinado serviço possa oferecer riscos sistêmicos.

Os Estados Unidos e outros países que se comprometeram com o Entendimento sobre os Compromissos em Serviços Financeiros (*Understanding on Commitments in Financial Services* – UCFS), resultante dos acordos da Rodada Uruguai de Negociações Comerciais (1986-1993), estão ainda mais limitados em termos de espaço regulatório. No UCFS há um compromisso chamado *Stantill*, que na prática obriga seus contratantes a congelar o *status* de suas respectivas desregulações. O item “A” do UCFS estabelece: “Quaisquer condições, limitações e restrições aos compromissos indicados abaixo devem ser limitadas a medidas não conformes existentes”.²⁷ Também há uma determinação no UCFS que abrange os novos serviços financeiros: “Um membro deve permitir que fornecedores de serviços financeiros de qualquer outro membro estabelecido em seus territórios ofereçam em seus territórios qualquer novo serviço financeiro”²⁸.

O problema com o qual muitos países já se viam preocupados na época da Rodada Uruguai, é que a regulação prudencial – prevista normalmente em linguagem ambígua no GATS – pode ser entendida pelas instituições financeiras estrangeiras como um ato que modifica as condições de concorrência em que estejam atuando. E, nesse sentido, o espaço regulatório dos países pode ser desautorizado pelo Órgão de Solução de Controvérsias da OMC ou por um tribunal privado que julgue suas ações inconsistentes, imprecisas (Bojikian, 2009).

A cláusula Investidor-Estado revela-se mais um fator de conflito e, apesar de não constar do GATS, ela está em praticamente todos os acordos bilaterais e regionais

2. O disposto no presente Acordo não prejudica os direitos e obrigações dos membros do Fundo Monetário Internacional no âmbito do Convênio Constitutivo do Fundo, incluindo a utilização de medidas cambiais que estão em conformidade com os artigos do acordo, desde que um membro deva não impor restrições às transações de capitais de modo incompatível com os seus compromissos específicos relativos a essas transações, exceto nos termos do artigo XII ou a pedido do Fundo.” Disponível em: http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats_01_e.htm Acesso em dez. 2014.

²⁶ Ver Artigo XII – Restrições para Salvaguarda da Balança de Pagamento. Disponível em: http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/26-gats_01_e.htm Acesso em dez. 2014.

²⁷ “Any conditions, limitations and qualifications to the commitments noted below shall be limited to existing non-conforming measures.” Disponível em: http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/54-ufins_e.htm Acesso em dez. 2014.

²⁸ “7. A Member shall permit financial service suppliers of any other Member established in its territory to offer in its territory any new financial service.” Disponível em: http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/54-ufins_e.htm Acesso em dez. 2014

de que os Estados Unidos é membro. Esse dispositivo atribui poder às instituições financeiras para que, eventualmente, possam processar o Estado, obrigando-o a cumprir os termos do correspondente acordo internacional ou, então, a indenizá-las, conforme decisões de tribunais de arbitragem internacional sentenciadas por advogados do setor privado, atuando como juízes.

Diante disso, as instituições têm poder para contestar os novos requisitos de capital regulatório e de outras obrigações necessárias, que devem torná-las hábeis a operar com determinados títulos ou em determinados segmentos do mercado financeiro, conforme o estipulado na Lei Dodd-Frank, independentemente de as mesmas restrições se aplicarem a qualquer instituição operando sob a mesma jurisdição.

Em termos práticos, os Estados Unidos não podem impor uma restrição que segmenta as instituições bancárias em bancos comerciais e em bancos de investimento. Tampouco permite que suas autoridades governamentais imponham limites sobre os tamanhos das instituições bancárias, ainda que tais limites sejam aplicados igualmente aos nacionais.

Com relação aos requisitos atinentes aos derivativos de balcão (*Over the Counter*), no contexto das novas determinações da Lei Dodd-Frank e das determinações do Comitê de Basileia, existe um risco legal envolvendo as corretoras que operam nesse mercado e que podem citar o Estado, alegando cessação de lucros. Dada a estrutura operacional triangular das instituições financeiras – envolvendo tão proximamente Estados Unidos, Europa e Ásia – os Estados Unidos podem se visualizar em um ambiente de constantes ameaças ou de reais ações judiciais iniciadas por investidores.

O acordo TISA indica ancorar em um nível mais profundo de liberalização comercial sobre serviços financeiros, seguindo fiel o compromisso de liberalização progressiva acordado no GATS e nos demais acordos pertinentes – Entendimento sobre Compromissos em Serviços Financeiros, Segundo Protocolo, Quinto Protocolo.²⁹ E as negociações para a constituição do TTIP e do TPP podem desencadear situação similar, já que pelas próprias regras da OMC, tais acordos necessariamente têm que ser um GATS-Plus, ou seja, os países que são membros da OMC, quando optam por participar de arranjos preferenciais de comércio ou APCs, só podem fazer isso se liberalizarem seus mercados em um nível acima daquele compreendido na OMC.

A cláusula Investidor-Estado também tende a fazer parte do conjunto de regras desses acordos, o que atribui poder aos agentes financeiros para confrontar as iniciativas governamentais de regulação financeira, conforme já discutido anteriormente.

Portanto, as novas leis e regulamentos que são criados no sentido de reforçar os requisitos de capital para as instituições financeiras, de definir comportamentos prudentes para tais instituições e de exigir maior transparência e inteligibilidade para os consumidores e investidores sobre as operações financeiras confrontam com os termos e condições acordados sobre comércio de serviços financeiros tanto no âmbito da OMC, como dos acordos regionais e bilaterais dos quais os países são membros.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

²⁹Entre os acordos resultantes da Rodada Uruguai, constam os chamados Post-1994 GATS Protocols: Second Protocol – financial services; Third Protocol – movement of natural persons; Fourth Protocol – basic telecommunications; Fifth Protocol – financial services. Cabe observar que não existe um First Protocol. Disponível em: <http://www.wto.org/english/docs_e/legal_e/legal_e.htm> Acesso em dez. 2014.

Conforme o objetivo proposto, procurou-se identificar possíveis contradições com relação aos diferentes conjuntos de normativas internacionais que abordam serviços financeiros e analisar os problemas de sobreposição de eventuais ocorrências. Verificou-se que há evidências, conforme apresentadas na última seção, que corroboram o argumento de que o conteúdo da Lei Dodd-Frank, a qual tem sido defendida pelos Estados Unidos como referência nos fóruns internacionais de regulação financeira, concorre com os princípios, termos e condições discutidos nos fóruns comerciais internacionais sobre serviços financeiros, os quais, de um modo geral, subtraem o espaço regulatório dos países.

A Lei Dodd-Frank e mesmo as propostas discutidas no âmbito do Comitê de Basileia e do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) esbarram nas obrigações contraídas pelos países no GATS-OMC, em outros acordos comerciais internacionais e, ainda, nas propostas sobre as mesas de negociação do TISA, TTIP e TPP.

Enquanto a Lei Dodd-Frank estabelece, entre outros regulamentos, capital regulatório, limites sobre operações financeiras de natureza muito arriscada, limites sobre tamanho de instituições bancárias, as disposições dos acordos comerciais internacionais proíbem que os governos de países contratantes formulem políticas públicas e estabeleçam regulamentos sobre serviços financeiros que estejam vinculados a esses instrumentos jurídicos. Significa dizer que acordos comerciais internacionais constituídos implicam cessão de *policy space*, ou seja, cessão de soberania sobre a implementação de regulação financeira conforme as iniciativas norte-americanas no contexto da Lei Dodd-Frank ou dos membros do G-20 e do Comitê de Basileia no âmbito das orientações do Basileia III.

Muitas das medidas que são implementadas ou estão em fase de elaboração de propostas confrontam com o que já foi acordado no âmbito do GATS da OMC ou, no caso dos Estados Unidos, Canadá e México, com o que foi acordado no âmbito do NAFTA e, certamente, com os termos e condições que são propostos nos acordos em negociação, como o TTIP, TPP e TISA.

Conforme abordado com relação à análise aqui proposta, o problema é que o conceito de comércio de serviços envolve muito mais do que comércio transfronteiriço, envolve, também, compromissos de acesso a mercados, compromissos sobre regras de investimentos e sobre regulação financeira propriamente. Na aceção dos termos e condições contratuais, os Estados Unidos e qualquer outro Estado que tenha assumido tais obrigações estão comprometidos a não afetar a decisão de fornecedores de serviços financeiros, de Estados vinculados a um mesmo acordo, de operar, competir ou entrar nos mercados correspondentes.

Dito de outra forma, os países que se encontram nessas condições estão comprometidos a permitir que os fornecedores de serviços financeiros possam oferecer em seus mercados qualquer novo serviço (inclusive inovações financeiras) relacionado ao setor em referência. Ou seja, pelos termos e condições dos acordos internacionais, os Estados, que se comprometeram de forma mais ampla, por exemplo, por meio do procedimento da Lista Negativa, não podem proibir os prestadores de serviços financeiros a procederem operações financeiras com qualquer tipo de derivativo de crédito ou títulos inovadores.

Com base no procedimento de Lista Negativa, os países vinculados aos acordos comerciais internacionais garantem às instituições estrangeiras o direito de oferecer em território nacional qualquer novo serviço financeiro.

Pelo fato de os Estados Unidos estarem comprometidos com a cláusula de Acesso a Mercados do GATS para serviços financeiros, a princípio, o país não possui mais autonomia para proceder à regulação financeira a que pretende. Isto é, ao se comprometer com essa provisão, os Estados Unidos não podem manter ou estabelecer determinados tipos de regulação financeira sobre o setor que foi objeto de acesso aos

estrangeiros, mesmo quando os regulamentos se aplicam igualmente às instituições nacionais e estrangeiras.

Na prática, os Estados Unidos não podem proibir operações com serviços financeiros de risco ou com derivativos de crédito. A regulação que impõe limite sobre o tamanho das instituições financeiras, nos moldes da regulação macroprudencial, para limitar a propagação de risco em todos os setores acaba sendo uma violação ao GATS e aos seus protocolos correspondentes.

Há inconsistência também entre as iniciativas de regulação financeira e os acordos comerciais internacionais no que se refere à autonomia de imposição do controle de capital. Tanto a cláusula de Acesso a Mercados, como as regras específicas que pressuponham a livre circulação de capitais, além das transferências referentes a pagamentos, a lucros sobre investimentos, etc., acabam entrando em conflito com eventuais medidas de taxação sobre operações financeiras ou de qualquer tipo de controle de capital, ainda que tais medidas sejam de fundamental importância para gerir os fluxos de capital e, assim, garantir a estabilidade financeira. Cabe notar que o controle de capital está inclusive sendo defendido pelo FMI, evidenciando contradição entre as próprias organizações multilaterais, ou seja, entre FMI e OMC.

REFERÊNCIAS

BOLLYKY, Thomas J.; BRADFORD, Anu. **Getting to Yes on Transatlantic Trade. Consistent US-EU Rules Could Remake Global Commerce.** *Foreign Affairs*. v., n., jul 2013.

BOJIKIAN, NEUSA M. P. **Liberalização Econômica e Acordos Comerciais Internacionais: o Brasil nas negociações do setor financeiro.** 2006. Dissertação (Mestrado) – Instituto de Filosofia e Ciências Humanas. Universidade Estadual de Campinas. Campinas, SP, 2006.

_____. **Acordos Comerciais Internacionais: o Brasil nas negociações do setor de serviços financeiros.** São Paulo: Unesp, 2009.

CARDIM DE CARVALHO, Fernando F. (2010) **Basileia III: Novos Desafios para a Adequação da Regulação Bancária.** Perspectivas Anbima, nov 2010. Disponível em:

<<http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/estudos/perspectivas/Documents/Perspectivas%20ANBIMA%20Basileia%20III.pdf>> Acesso dez 2014

_____. **A Reforma Financeira Norte-Americana: A Lei Dodd/Frank(2011a).** Perspectivas Anbima, fev 2011. Disponível em:

<<http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/estudos/perspectivas/Documents/Perspectivas%20ANBIMA%20Reforma%200Americana.pdf>> Acesso dez 2014

_____. **O G20 e a Reforma da Regulação Financeira.** (2011b) Perspectivas Anbima, mar 2011. Disponível em:

<<http://portal.anbima.com.br/informacoes-tecnicas/estudos/perspectivas/Documents/Perspectivas%20ANBIMA%20G20.pdf>> Acesso dez 2014

CARVALHO, Carlos Eduardo. **O Banco Central como prestador de última instância: mão quase invisível ao sustentar os mercados.** *Revista Oikos*, 30 out 2012. Disponível em: <<http://www.revista-oikos.org/seer/index.php/oikos/article/viewFile/313/176>> Acesso nov/dez 2014.

CECCHETTI, Stephen. Discurso. **Conferência do Sistema Europeu de Bancos Centrais sobre Regulação Macroprudencial.** Frankfurt, 30 out 2012. Disponível em: <<http://www.abbc.org.br/analise-de-destaques/view.asp?idAssessoriaEconomica=1275>> Acesso dez 2012.

CINTRA, Marcos A. M.; GOMES, Keiti da R. **Hedge Funds e as Implicações para o Brasil.** In: CINTRA, Marcos A. M.; GOMES, Keiti da R. (Orgs). *As Transformações no Sistema Financeiro Internacional*. Vol 1. Brasília: IPEA, 2012.

CINTRA, Marcos A. M.; VIANA, André R.. **G20: Os Desafios da Coordenação Global e da re-regulação Financeira.** *Boletim de Economia e Política Internacional*, n. 1, jan-mar, 2010.

COOPER, William H.; NELSON, Rebecca M. U.S. **Foreign Trade in Services: Trends and U.S. Policy Challenges.** Congressional Research Service. May 15, 2014. Disponível em: <<https://www.fas.org/sgp/crs/misc/R43291.pdf>> Acesso set 2014.

FARHI, Maryse. **Projeto de Estudos Sobre as Perspectivas da Indústria Financeira Brasileira e o Papel dos Bancos Públicos.** Subprojeto Derivativos de Crédito. Relatório de Pesquisa 2008-2009. Disponível em: <http://www3.eco.unicamp.br/cecon/images/arquivos/pesquisa-2008-2009/Derivativos_de_Credito_1e2.pdf>

FARHI, Maryse; CINTRA, Marcos Antonio M. A **Arquitetura do Sistema Financeiro Internacional Contemporâneo.** *Rev. Econ. Polit.* v. 29, n. 3. São Paulo, Jul/Sep. 2009.

GUTTMANN, Robert. **Uma introdução ao capitalismo dirigido pelas finanças.** São Paulo, *Novos Estudos Cebrap*, 82, nov., p. 11-33. 2009.

HOEKMAN, Bernard; STERN, Robert. **International Transactions in Services: Issues and Data Availability.** In: STERN, Robert M. (Ed). *The Multilateral Trading System*. Michigan: Michigan University Press, 1993.

KIRK, Ron. **The U.S Trade Representative Ron Kirk Notifies Congress of Intent to Negotiate New International Trade Agreement on Services.** Office of The United Trade Representative. Executive Office of The President. jan 15, 2013. Disponível em: <http://www.ustr.gov/about-us/press-office/press-releases/2013/january/ustr-kirk-notifies-congress-new-itas-negotiations>> Acesso em: jul. 2014.

KREGEL, Jan. **Regulação Financeira dos Estados Unidos: A Lei Dodd-Frank de Reforma de Wall Street e Proteção ao Consumidor na Perspectiva Autal e Histórica.** In: CINTRA, Marcos A. M.; GOMES, Keiti da R. (Orgs). *As Transformações no Sistema Financeiro Internacional*. Vol 1. Brasília: IPEA, 2012.

SAUVÉ, Pierre; STERN, Robert M. (eds). ***GATS 2000: New Directions in Services Trade Liberalisation***, Washington, D.C.: Brookings Institution Press and Center for Business and Government, Harvard University, 2000.

SCHUTTE, George R. **Trajetória do G20 e a Regulação do Poder Mundial**. *Revista Crítica Histórica*. Ano V, n.9, jul 2014.

SILVA, Luiz Afonso S. **O Desequilíbrio Monetário Internacional nos Anos 2000**. In: CINTRA, Marcos A. M.; GOMES, Keiti da R. (Orgs). ***As Transformações no Sistema Financeiro Internacional***. Vol 1. Brasília: IPEA, 2012.

SILVA, Luiz Afonso S. **Finanças Internacionais e Regimes Cambiais**. In: BOJIKIAN, Neusa M. P.; AYERBE, Luis F. ***Negociações Econômicas Internacionais. Abordagens, atores e perspectivas desde o Brasil***. São Paulo: Unesp, 2011.

STIGLITZ, Joseph E. **Too Big to Fail or Too Big to Save? Examining the Systemic Threats of large Financial Institutions**. Hearing before the Joint Economic Committee Congress of The United States. Hearing. April 21, 2009. Disponível em <<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/CHRG-111shrg52189/pdf/CHRG-111shrg52189.pdf>> Acesso dez 2014.

SNAPE, Richard. **Principles in trade in services**. In: MESSERLIN, Patrick; SAUVANT, Pierre (eds). ***The Uruguay Round. Services in the World Economy***. Washington: World Bank, 1990.

SNAPE, Richard. **Reaching Effective Agreements Covering Services**. In: KRUGER, Anne O. (ed). ***The WTO as an International Organization. Services in the World Economy***. Chicago: Chicago University Press, 1998.

VELASCO E CRUZ, Sebastião.. **A Rodada Uruguai do GATT. Esboço de uma análise política**. Cadernos Cedec, n. 117 (Edição Especial CEDEC/INCT-INEU). Jun 2014.

WORLD TRADE ORGANIZATION. **International Trade Statistics 2013**. Disponível em <<http://www.wto.org>> Acesso em julho, 2014.