

# **Regulação do Sistema Financeiro Nacional**

DESAFIOS E PROPOSTAS DE APRIMORAMENTO INSTITUCIONAL

2015

Marlos Lopes Godinho Erling

**REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL**  
DESAFIOS E PROPOSTAS DE APRIMORAMENTO INSTITUCIONAL  
© Almedina, 2015

AUTOR: Marlos Lopes Godinho Erling  
DIAGRAMAÇÃO: Almedina  
DESIGN DE CAPA: FBA  
ISBN: 978-858-49-3029-6

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)  
(Câmara Brasileira do Livro, SP, Brasil)

---

Erling, Marlos Lopes Godinho  
Regulação do sistema financeiro nacional :  
desafios e propostas de aprimoramento institucional /  
Marlos Lopes Godinho Erling. -- São Paulo : Almedina,  
2015.

ISBN 978-85-8493-029-6

1. Direito econômico - Brasil 2. Instituições  
financeiras - Brasil 3. Regulação 4. Sistema  
financeiro nacional I. Título.

15-03742

CDU-34:33(81)

---

Índices para catálogo sistemático:

1. Brasil : Sistema financeiro nacional :  
Direito econômico 34:33(81)

Este livro segue as regras do novo Acordo Ortográfico da Língua Portuguesa (1990).

Todos os direitos reservados. Nenhuma parte deste livro, protegido por copyright, pode ser reproduzida, armazenada ou transmitida de alguma forma ou por algum meio, seja eletrônico ou mecânico, inclusive fotocópia, gravação ou qualquer sistema de armazenagem de informações, sem a permissão expressa e por escrito da editora.

Setembro, 2015

EDITORA: Almedina Brasil  
Rua José Maria Lisboa, 860, Conj.131 e 132, Jardim Paulista | 01423-001 São Paulo | Brasil  
editora@almedina.com.br  
www.almedina.com.br

## SUMÁRIO

INTRODUÇÃO . . . . .	15
<b>CAPÍTULO 1 – A ATIVIDADE FINANCEIRA COMO ELA É: DOS PRIMÓRDIOS AO CENÁRIO CONJUNTURAL MUNDIAL PÓS-CRISE SUBPRIME NORTE-AMERICANA . . . . .</b>	<b>45</b>
1.1 – Os bancos nos primórdios da História e o surgimento da moeda . . . . .	54
1.2 – A ascensão definitiva do capitalismo e o surgimento dos Bancos Centrais: o início da regulação bancária . . . . .	60
1.3 – Evolução do sistema financeiro na segunda metade do século XX e perspectivas preliminares para o sistema financeiro global . . . . .	67
1.4 – Estudo de caso: a crise no mercado imobiliário norte-americano subprime . . . . .	74
1.4.1 – Razões de estratégia política: uma “captura inversa”? . . . . .	98
1.4.2 – Razões comportamentais: a análise econômica dos incentivos. . . . .	104
1.4.3 – Razões de teoria econômica: a culpa é de quem?. . . . .	113
1.4.4 – Razões técnicas . . . . .	118
1.5 – Virtudes dos processos regulatórios no Brasil: uma apresentação histórica da regulação financeira sistêmica brasileira contemporânea em evolução . . . . .	125
<b>CAPÍTULO 2 – FUNDAMENTOS POLÍTICO-FILOSÓFICOS DE REGULAÇÃO FINANCEIRA: A ESTABILIDADE FINANCEIRA SUSTENTÁVEL AO LONGO DO TEMPO COMO QUESTÃO DE JUSTIÇA BÁSICA . . . . .</b>	<b>143</b>
2.1 – Pressupostos do liberalismo político de John Rawls . . . . .	158

2.2 – Pontos fundamentais da filosofia política liberal de John Rawls: a estabilidade financeira como questão de justiça básica . . . . .	166
2.2.1 – Ideias fundamentais e o construtivismo político . . . . .	167
2.2.2 – A formação de um consenso sobreposto razoável e a razão pública na regulação financeira sistêmica da democracia constitucional brasileira . . . . .	174
2.3 – O Direito dos Povos como extensão internacional do liberalismo político de John Rawls: limites e possibilidades da razão pública nos organismos financeiros internacionais . . . . .	189
2.3.1 – Banco de Compensações Internacionais (BIS) . . . . .	215
2.3.1.1 – Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS) . . . . .	217
2.3.1.2 – Comitê de Sistema Financeiro Global (CGFS) . . . . .	230
2.3.1.3 – Comitê de Sistemas de Pagamentos e Infraestruturas de Mercado (CPMI) . . . . .	231
2.3.1.4 – Comitê de Mercados . . . . .	232
2.3.1.5 – Fórum de Governança de Bancos Centrais (CBGF) . . . . .	233
2.3.1.6 – Comitê Irving Fisher de Estatísticas de Bancos Centrais (IFC) . . . . .	234
2.3.2 – Fundo Monetário Internacional . . . . .	235
2.3.3 – Grupo dos Vinte (G-20) . . . . .	241
2.3.4 – Conselho de Estabilidade Financeira (FSB) . . . . .	242
2.4 – Parâmetros político-filosóficos para a definição de estratégias financeiras regulatórias sistêmicas em sociedades constitucionais democráticas: uma síntese conclusiva . . . . .	244

### CAPÍTULO 3 – REGULAÇÃO FINANCEIRA SISTÊMICA:

#### FUNDAMENTOS ESPECÍFICOS E PARÂMETROS

#### INSTITUCIONAIS DE DESENHO REGULATÓRIO PARA O BRASIL . . . . . 251

3.1 – Better regulation: o equilíbrio entre as “falhas de mercado” e “falhas de Estado” por instrumentos eficazes e transparentes de mensuração de impacto regulatório . . . . .	267
3.1.1 – Do mito dos mercados racionais à razão prática regulatória como o melhor parâmetro de estratégia regulatória . . . . .	269
3.1.2 – Falhas de mercado . . . . .	277
3.1.2.1 – Poder de mercado: concorrência e regulação sistêmica de conglomerados financeiros. . . . .	277
3.1.2.2 – Assimetrias de informação financeira . . . . .	284
3.1.2.3 – Externalidades . . . . .	287
3.1.2.4 – Bens públicos . . . . .	288

3.1.2.5 – Regulação pública não estatal e a autorregulação stricto sensu nos mercados financeiros: limites e possibilidades . . . . .	289
3.1.3 – Falhas de Estado: limitações e incentivos comportamentais dos políticos e burocratas . . . . .	293
3.1.4 – Conclusões parciais: better regulation como paradigma de avaliação concreta dos resultados regulatórios . . . . .	300
3.2 – Juridicidade administrativa e a regulação financeira sistêmica brasileira: os fundamentos de legitimidade constitucional de atuação regulatória . . . . .	310
3.2.1 – Legitimidade democrática das agências reguladoras financeiras . . . . .	322
3.2.2 – O poder normativo regulatório no Sistema Financeiro Nacional . . . . .	331
3.3 – O modelo institucional de estrutura da regulação financeira sistêmica no Brasil . . . . .	342
3.3.1 – Conselho Monetário Nacional (CMN) . . . . .	349
3.3.1.1 – Banco Central do Brasil . . . . .	354
3.3.1.1.1 – Estabilidade monetária . . . . .	360
3.3.1.1.2 – Estabilidade financeira propriamente dita: a regulação do risco sistêmico . . . . .	363
3.3.1.2 – Comissão de Valores Mobiliários (CVM) . . . . .	374
3.3.2 – Conselho Nacional de Seguros Privados (CNSP) . . . . .	378
3.3.2.1 – Superintendência de Seguros Privados (SUSEP) . . . . .	381
3.3.3 – Conselho Nacional de Previdência Complementar (CNPIC) . . . . .	383
3.3.3.1 – Superintendência Nacional de Previdência Complementar (PREVIC) . . . . .	385
3.3.4 – Comitê de Regulação e Fiscalização dos Mercados Financeiro, de Capitais, de Seguros, de Previdência e Capitalização (COREMEC) . . . . .	388
3.3.5 – Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) . . . . .	390
3.4 – Propostas de aprimoramento institucional da regulação financeira sistêmica do Brasil . . . . .	395
 CAPÍTULO 4 – O CONTROLE JURISDICIONAL DA REGULAÇÃO FINANCEIRA SISTÊMICA DOS MERCADOS . . . . .	 413
4.1 – A interface entre o Direito Constitucional e políticas econômicas: a Constituição Econômica como base normativa de conexão . . . . .	421

4.2 – Parâmetros institucionais e materiais para um controle jurisdicional adequado da regulação financeira sistêmica: separação de poderes e diálogos constitucionais . . . . .	435
4.3 – Uma análise da jurisprudência selecionada dos Tribunais brasileiros sobre regulação financeira sistêmica: o teste dos parâmetros . . . . .	457
4.3.1 – A eficácia normativa da expressão “taxas de juros reais” do revogado § 3º do art. 192 da Constituição brasileira: uma autocontenção judicial em face do Poder Constituinte Originário? . . . . .	459
4.3.2 – Reestruturações regulatórias no Sistema Financeiro Nacional em momentos de instabilidade financeira sistêmica: relevar formalismos constitucionais e gerir a pauta de julgamentos é uma “virtude judicial passiva”? . . . . .	469
4.3.3 – Jurisdicção dos planos econômicos de estabilização monetária: a jurisdição constitucional está preparada para se sujeitar ao “ônus do regulador financeiro”? . . . . .	478
4.3.4 – A interpretação do art. 25, §1º, I, do ADCT da Constituição pelo Supremo Tribunal Federal: o risco sistêmico pode resultar de decisão judicial? . . . . .	485
4.3.5 – Desenho institucional e blindagem de dirigentes de autoridades reguladoras financeiras: o caso do Ministro-Presidente do Banco Central do Brasil e a eficácia argumentativa dos Core Principles do Comitê de Supervisão Bancária de Basileia . . . . .	490
4.3.6 – A exigência de reputação ilibada para agentes do sistema financeiro nacional: presunção de não culpabilidade e o controle de proporcionalidade de autorizações administrativas para atuação no mercado financeiro . . . . .	491
CONCLUSÃO . . . . .	497
REFERÊNCIAS . . . . .	519