



UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA
CENTRO DE FILOSOFIA E CIÊNCIAS HUMANAS
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM SOCIOLOGIA E CIÊNCIA POLÍTICA

Rodrigo Orlando Silva

Capital Financeiro, Hegemonia e Articulação Política: a rede transassociativa e a captura regulatória.

Florianópolis

2024

Rodrigo Orlando Silva

Capital Financeiro, Hegemonia e Articulação Política: a rede transassociativa e a captura regulatória.

Dissertação submetida ao Programa de Pós-Graduação em Sociologia e Ciência Política da Universidade Federal de Santa Catarina como requisito parcial para a obtenção do título de Mestre em Sociologia.

Orientador: Prof. Ary Cesar Minella, Dr.
Coorientador: Prof. Rodolfo Palazzo Dias, Dr.

Florianópolis

2024

Ficha de identificação da obra elaborada pelo autor,
através do Programa de Geração Automática da Biblioteca Universitária da UFSC.

Silva, Rodrigo Orlando
Capital Financeiro, Hegemonia e Articulação Política : a
rede transassociativa e a captura regulatória / Rodrigo
Orlando Silva ; orientador, Ary Cesar Minella,
coorientador, Rodolfo Palazzo Dias, 2024.
181 p.

Dissertação (mestrado) - Universidade Federal de Santa
Catarina, Centro de Filosofia e Ciências Humanas, Programa
de Pós-Graduação em Sociologia e Ciência Política,
Florianópolis, 2024.

Inclui referências.

1. Sociologia e Ciência Política. 2. Organizações de
Classe. 3. Sistema Financeiro. 4. Análise de Redes. 5.
Captura Regulatória. I. Minella, Ary Cesar. II. Dias,
Rodolfo Palazzo. III. Universidade Federal de Santa
Catarina. Programa de Pós-Graduação em Sociologia e Ciência
Política. IV. Título.

Rodrigo Orlando Silva

Capital Financeiro, Hegemonia e Articulação Política: a rede transassociativa e a captura regulatória.

O presente trabalho em nível de Mestrado foi avaliado e aprovado, em 16 de fevereiro de 2024, pela banca examinadora composta pelos seguintes membros:

Prof.(a) Thaís de Souza Lapa, Dr.(a)
Instituição Universidade Federal de Santa Catarina

Prof. Jaime César Coelho, Dr.
Instituição Universidade Federal de Santa Catarina

Certificamos que esta é a versão original e final do trabalho de conclusão que foi julgado adequado para obtenção do título de Mestre em Sociologia.

Insira neste espaço a
assinatura digital

Coordenação do Programa de Pós-Graduação

Insira neste espaço a
assinatura digital

Prof. Ary Cesar Minella, Dr.
Orientador

Florianópolis, 2024.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos aqueles que contribuíram para a construção desse trabalho e dessa fase que termina. Minha mãe e minha família. Minha companheira Luciana sem o apoio da qual este trabalho não seria possível. Ao Núcleo de Estudos Sociopolíticos do Sistema Financeiro (NESFI) e a todos os seus membros passados, presentes e futuros. Ao meu orientador que é um grande amigo, mestre e agricultor. Ao meu coorientador e companheiro de tantas jornadas. Agradeço ao companheiro Valdir Alvim pelas horas de conversa. Agradeço a Universidade Federal de Santa Catarina e a todos aqueles que a constroem diariamente. Ao CNPq pelo suporte a essa e outras pesquisas. A todos os cientistas, intelectuais e acadêmicos que durante quatro anos resistiram a um projeto obscuro de sucateamento das universidades e de negação da ciência.

“Um grama de ação vale uma tonelada de teoria”

Friedrich Engels

RESUMO

Esta pesquisa analisa o poder das corporações financeiras no cenário internacional e seu posicionamento nos processos regulatórios das atividades econômicas. Investigou-se a composição das diretorias de oito organizações continentais e globais de representação do setor financeiro nos anos de 2019 e 2020. Estas incluem a Asian Bankers Association (ABA), Bankers Association for Finance and Trade (BAFT), Global Financial Markets Association (GFMA), European Banking Federation (EBF), Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), International Capital Market Association (ICMA), Institute of International Finance (IIF) e Institutional Money Market Funds Association (IMMFA). Foram analisados 172 cargos de direção ocupados por 133 corporações financeiras, com dois objetivos principais: verificar a formação de uma Rede Transassociativa entre organizações, resultante da participação simultânea de uma mesma corporação financeira em duas ou mais organizações, e compreender o posicionamento dessas corporações no processo regulatório do sistema financeiro. Os procedimentos metodológicos adotados envolvem pesquisa bibliográfica e documental, além da aplicação da análise de redes sociais utilizando a linguagem de programação R em conjunto com o software *RStudio*. Constatou-se que 29 corporações ocupam cargos em diretorias de duas ou mais associações das quais sete se destacam com alta centralidade pois conectam quatro ou mais organizações. Associações com maior centralidade como IIF e GFMA desempenham um papel ativo na promoção da regulação transnacional do sistema financeiro, especialmente na mitigação da fragmentação regulatória, vista como prejudicial para a estabilidade econômica. As conclusões indicam uma rede complexa interconectando o setor financeiro, com implicações para o poder político global e um potencial articulador e controle de recursos concentrado em poucas corporações, indicando concentração de poder. A pesquisa destaca a atuação das associações analisadas na promoção de interesses do setor financeiro e aponta o alinhamento de argumentos entre corporações financeiras e organizações centrais na rede em relação à fragmentação regulatória. Em suma, a Rede Transassociativa é uma estrutura social que influencia a configuração política do capital financeiro, as relações de regulação financeira e a governança global, destacando a necessidade de análises mais detalhadas para compreender esses fenômenos.

Palavras-chave: Poder Financeiro; Rede Transassociativa; Governança Global.

ABSTRACT

This research analyzes the power of financial corporations on the international scene and their position in the regulatory processes of economic activities. The composition of the boards of eight continental and global organizations representing the financial sector in 2019 and 2020 was investigated. These include the Asian Bankers Association (ABA), Bankers Association for Finance and Trade (BAFT), Global Financial Markets Association (GFMA), European Banking Federation (EBF), Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), International Capital Market Association (ICMA), Institute of International Finance (IIF) and Institutional Money Market Funds Association (IMMFA). 172 management positions held by 133 financial corporations were analyzed, with two main objectives: to verify the formation of a Transassociative Network between organizations, resulting from the simultaneous participation of the same financial corporation in two or more organizations, and to understand the positioning of these corporations in the process regulatory framework of the financial system. The methodological procedures adopted involve bibliographic and documentary research, in addition to the application of network analysis using the R programming language in conjunction with the RStudio software. We have found that 29 corporations occupy positions on the boards of two or more associations, seven of which stand out with high centrality as they connect four or more organizations. Associations with greater centrality such as IIF and GFMA play an active role in promoting transnational regulation of the financial system, especially in mitigating regulatory fragmentation, seen as detrimental to economic stability. The conclusions indicate a complex network interconnecting the financial sector, with implications for global political power and a potential for coordination and control of resources concentrated in a few corporations, indicating concentration of power. The research highlights the role of the associations analyzed in promoting the interests of the financial sector and highlights the alignment of arguments between financial corporations and central organizations in the network in relation to regulatory fragmentation. In short, the Transassociative Network is a social structure that influences the political configuration of financial capital, financial regulatory relationships, and global governance, highlighting the need for more detailed analyzes to understand these phenomena.

Keywords: Financial Power; Transassociative Networks; Global Governance.

LISTA DE SOCIOGRAMAS

Sociograma 1 - Sociograma da rede de afiliação.....	110
Sociograma 2 - Sociograma das corporações mais centrais na rede de afiliação.....	113
Sociograma 3 - Sociograma das conexões das duas corporações de maior centralidade na rede de afiliação.....	114
Sociograma 4 - Sociograma da Rede Transassociativa de organizações de representação do sistema financeiro.	118

LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Categorias de análise das associações de classe.	70
--	----

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 - Medidas de centralidade das corporações na rede de afiliação reunindo os atores com centralidade maior que grau 2.	111
Tabela 2 - Medidas de centralidade das organizações de representação do setor financeiro na rede de afiliação.	112
Tabela 3 - Medidas de centralidade na Rede Transassociativa.	119

LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1 - Frequência do tipo dos atores na rede de afiliação.	115
Gráfico 2 - Frequência das origens dos atores na rede de afiliação.....	116
Gráfico 3 - Frequência do tipo de controle (estatal ou privado) dos atores na rede de afiliação.	117

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	25
1 O CAPITALISMO FINANCEIRIZADO	33
1.1 TRANSFORMAÇÃO, INTERNACIONALIZAÇÃO E NOVO ARRANJO INSTITUCIONAL.....	34
2 A INFLUÊNCIA E O PODER DO SETOR FINANCEIRO	45
2.1 OS GRUPO FINANCEIROS.....	57
2.2 A REDE TRANSASSOCIATIVA E A DIMENSÃO INSTITUCIONAL DA HEGEMONIA	60
3 AS OITO ORGANIZAÇÕES TRANSNACIONAIS DE REPRESENTAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO	69
3.1 ASIAN BANKERS ASSOCIATION (ABA).....	72
3.2 BANKERS ASSOCIATION FOR FINANCE AND TRADE (BAFT).....	74
3.3 INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA)	75
3.4 GLOBAL FINANCIAL MARKETS ASSOCIATION (GFMA).....	76
3.5 FEDERACIÓN LATINOAMERICANA DE BANCOS (FELABAN)	77
3.6 EUROPEAN BANKING FEDERATION (EBF)	78
3.7 INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (IIF)	79
3.8 INSTITUTIONAL MONEY MARKET FUNDS ASSOCIATION (IMMFA).....	81
3.9 FORMA GERAL	81
4 A METODOLOGIA DE ANÁLISE DE REDES SOCIAIS	83
4.1 PRÍNCIPIOS BÁSICOS DE ANÁLISE, REDES DE AFILIAÇÃO E MEDIDAS DE CENTRALIDADE.....	86
4.1.1 A propriedade da centralidade	89
4.1.2 Redes de Afiliação	91
<i>4.1.2.1 Centralidade na rede de afiliação e centralidade na Rede Transassociativa</i>	<i>93</i>
4.2 INTERLOCKING DIRECTORATE E O CONCEITO DE REDE TRANSASSOCIATIVA	96
4.2.1 Rede Transassociativa	100
4.3 PEQUENO MANUAL PARA CONFIGURAÇÃO E ANÁLISE DE REDES TRANSASSOCIATIVAS.....	102
5 A REDE TRANSASSOCIATIVA	109
5.1 ANÁLISE DA REDE DE AFILIAÇÃO	110

5.2	ANÁLISE DOS ATRIBUTOS DAS COMPANHIAS	114
5.3	ANÁLISE DA REDE TRANSASSOCIATIVA.....	117
6	FRAGMENTAÇÃO REGULATÓRIA DO SISTEMA FINANCEIRO: A DEMANDA POR INTEGRAÇÃO TRANSNACIONAL.....	121
6.1	“MAIS INTEGRAÇÃO SIGNIFICA MAIS EFICÁCIA E ESTABILIDADE”... 133	
6.2	OFERTA E PROCURA.....	138
6.2.1	FRAGMENTAÇÃO REGULATÓRIA: POSICIONAMENTO DA REDE TRANSASSOCIATIVA.....	140
6.2.2	FRAGMENTAÇÃO REGULATÓRIA: POSICIONAMENTO DAS INSTITUIÇÕES GOVERNAMENTAIS E TRANSGOVERNAMENTAIS.....	152
	CONSIDERAÇÕES FINAIS	159
	REFERÊNCIAS	165
	APÊNDICE A – QUADRO DE CENTRALIDADE DA REDE DE AFILIAÇÃO COM TODOS OS 106 ATORES.....	183

INTRODUÇÃO

Em um estudo financiado pelo Instituto Federal Suíço de Pesquisa Tecnológica (ETH) e publicado no ano de 2011, intitulado “*The Network of Global Corporate Control*”, os pesquisadores Stefania Vitali da Università Politecnica delle Marche, James Glattfelder da Universidade de Zurique e Stefano Battiston diretor do próprio ETH, concluíram que cerca de 40% do controle acionário de um total de 43.060 empresas entre as chamadas *powerful transnational corporations* (TNCs), é detido por um núcleo de apenas 147 corporações através de intrincadas relações de propriedade. O estudo observou o que os autores identificaram como uma “superentidade” econômica formada por uma rede global de corporações composta por $\frac{3}{4}$ de companhias financeiras.

Damos destaque à pesquisa de Vitali, Glattfelder e Battiston (2011) não apenas por sua amplitude, mas também por ela oferecer evidências da centralização do capital no sistema financeiro, indicando, conseqüentemente, a concentração do poder econômico nesse setor. Essa centralização do capital e a subsequente concentração de poder são elementos característicos do processo de financeirização da economia, delineando um estágio do capitalismo em que a acumulação está subordinada à lógica financeira.

A ascensão do capital financeiro é um marco significativo do cenário econômico contemporâneo. O capitalismo financeirizado, originado nas cinzas do fordismo e nos escombros de Bretton Woods, consolidou-se a partir dos anos 80, impulsionado por desregulamentações, inovações financeiras, liberalização e interconexão de mercados. Movimentos dos quais os grandes “garotos propaganda” foram o norte-americano Ronald Reagan e a britânica Margareth Thatcher.

Como colocado por Maria Leda Paulani (2009) o capitalismo contemporâneo é marcado pela sombra do capital financeiro, cuja predominância na criação de riqueza ultrapassa amplamente o crescimento de riqueza tangível. A financeirização do capitalismo transformou a produção, as relações de trabalho e influenciou a geração de renda real. O domínio do capital financeiro gera inconsistências entre a criação de riqueza financeira e material, com conseqüências imprevisíveis.

Neste cenário, Beth Mintz e Michael Schwartz (1986) conceberam o conceito de hegemonia financeira, fundamentando-o no poder estrutural do capital financeiro e em sua capacidade consolidada de orientar as diretrizes mais gerais da economia. Esse controle se manifesta por meio da contenção, alavancagem e direcionamento dos investimentos, além do

domínio sobre o fluxo de capitais. Isso significa que em circunstâncias apropriadas, as corporações financeiras podem exercer influência indireta sobre as decisões políticas governamentais e as estratégias corporativas.

No entanto, a financeirização não se restringe à dimensão econômica do poder estrutural; ela reforçou também o poder político do setor financeiro. Grandes bancos, fundos de investimento entre outras corporações financeiras exercem influência de maneira instrumental, utilizando instituições e meios próprios para moldar políticas econômicas e regulamentações financeiras em âmbitos nacionais e no plano internacional. Nesse contexto, as organizações internacionais representativas do setor financeiro desempenham um papel proeminente na promoção e legitimação dos interesses globais do capital financeiro¹.

Como veremos ao longo deste trabalho, a literatura destaca o papel crucial desempenhado pelas organizações de representação do setor financeiro na configuração da dinâmica da governança global, promovendo e protegendo os interesses do setor financeiro. O que o nosso trabalho destaca e traz de inovador é uma rede de relações sociais interconectando organizações de representação do setor financeiro, revelando a presença simultânea de representantes de poderosas corporações em suas diretorias. Embora descritivo, nosso achado colabora com a hipótese de atuação conjunta dessas organizações, influenciando a estrutura financeira global.

Adotamos uma abordagem fundamentada no conceito de hegemonia de Antônio Gramsci (2017) para estudar oito organizações internacionais de representação dos interesses do setor financeiro no contexto da atual hegemonia do capital financeiro. Gramsci (2017) argumentava que a hegemonia não se sustentava apenas por meio da coerção, mas também do consenso e da capacidade de moldar as instituições ao longo da sociedade. Ou seja, conforme a perspectiva de Gramsci, a hegemonia implica a supremacia da classe dominante não apenas no âmbito econômico, mas também nos domínios político e cultural.

A classe dominante estabelece uma visão de mundo que adquire hegemonia ao ser percebida como a perspectiva "normal" e inquestionável. Essa aceitação é alcançada por meio da construção de um consenso que legitima os interesses da classe dominante como se fossem universais. A classe dominante molda narrativas, cria instituições, estabelece normas e promove valores que refletem seus próprios interesses, mas que também são amplamente aceitos pela sociedade em geral².

¹ Cf. Underhill e Zhang (2008), Bieling e Jager (2009), Bieling (2014), Pagliari e Young (2014), Tsingou (2015), Kailaktze (2017a)

² Cf. Cox (1983), Gill (1993), Gramsci (2017 e 2002)

Portanto, examinar e descrever as posições das organizações transnacionais de representação de classe e os posicionamentos promovidos no avanço dos interesses do capital financeiro fornecem uma perspectiva valiosa para compreender os mecanismos da hegemonia. As organizações e instituições desempenham um papel na construção e manutenção da hegemonia, pois são espaços onde ideologias e interesses são disseminados e reforçados.

A problemática desta pesquisa está no poder financeiro e sua possível influência que é capaz de trazer desequilíbrios para o processo regulatório das suas próprias atividades econômicas. As organizações representativas dos interesses do setor financeiro funcionam como ferramentas orgânicas da classe no exercício do poder instrumental. Identificar estruturas relacionais, como as Redes Transassociativas, pode se mostrar fundamental para uma análise sociológica abrangente do sistema financeiro. O poder do setor financeiro e sua influência sobre questões regulatórias pode resultar em decisões econômicas que favorecem interesses de curto prazo em detrimento da estabilidade econômica a longo prazo. Nossa abordagem abre portas para análises mais aprofundadas das dinâmicas de poder e influência no contexto das organizações de classe e sua interação com a esfera da governança global.

Analisamos a composição das diretorias de oito organizações de representação de classe do setor financeiro nos anos de 2019 e 2020³, identificando os membros, seus cargos e as respectivas corporações financeiras que representam. Por meio desse processo, alcançamos nosso objetivo de mapear as interconexões entre essas organizações, confirmando a configuração de uma Rede Transassociativa.

As organizações que compõem o objeto de pesquisa são: Asian Bankers Association (ABA), Bankers Association for Finance and Trade (BAFT), Global Financial Markets Association (GFMA), European Banking Federation (EBF), Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), International Capital Market Association (ICMA), Institute of International Finance (IIF) e Institutional Money Market Funds Association (IMMFA).

Das organizações escolhidas para a pesquisa, três delas - ABA, EBF e FELABAN - operam internacionalmente, mas concentram-se principalmente em atividades regionais. Outras três organizações - BAFT, ICMA e IMMFA - também têm alcance transnacional, mas direcionam suas operações para setores específicos dentro do sistema financeiro. Por fim, as duas organizações restantes, IIF e GFMA, destacam-se por sua atuação global, sem uma segmentação específica em setores financeiros.

³ Mesmo que os dados para esta pesquisa tenham sido obtidos entre 2019 e 2020, é preciso mencionar que o tempo de mandato das diretorias varia entre as instituições. Dessa forma, para algumas instituições, o mandato da diretoria estava começando, enquanto, para outras, estava se encerrando.

A ABA é uma associação no setor financeiro que promove alianças, conferências, intercâmbio e networking entre membros, visando fortalecer o papel dos bancos no desenvolvimento econômico, proteger seus interesses e influenciar políticas governamentais e internacionais por meio de programas, conferências anuais e comitês de trabalho.

A BAFT atua como facilitadora entre a comunidade financeira, reguladores e instituições, promovendo inovação, eficiência e crescimento comercial, oferecendo programas de formação, realizando eventos de networking como o BAFT *Connect*, publicando guias de boas práticas, fornecendo suporte regulatório e conduzindo *advocacy* por meio de cartas de comentário sobre ações e intenções relevantes para o setor financeiro.

A ICMA reúne companhias dos setores público e privado, promovendo o diálogo entre o mercado financeiro, investidores e reguladores, com foco em práticas de mercado, questões regulatórias e finanças sustentáveis, oferecendo certificações, cursos e uma plataforma de mentoria, além de incentivar a igualdade de gênero e o desenvolvimento de jovens líderes. A associação mantém comitês e grupos de trabalho para debater temas regulatórios, produzindo documentos de *advocacy* em resposta a consultas regulatórias e propostas legislativas.

A GFMA, estabelecida em 2009, une associações financeiras globais, como AFME, ASIFMA e SIFMA, com o propósito de promover estabilidade e eficiência nos mercados financeiros mundiais, realizando eventos globais, produzindo análises, relatórios e materiais informativos, defendendo interesses comuns e coordenando a implementação da reforma regulamentar em nível global.

A FELABAN, na América Latina, oferece programas virtuais de capacitação, realiza congressos abrangendo temas como direito financeiro, riscos bancários, inovação e tecnologia, além de produzir indicadores estatísticos, informes econômicos e educacionais, concentrando-se na criação e gestão de comitês temáticos para análise e debate de questões relacionadas à regulação bancária internacional.

A EBF adota uma estratégia dual, colaborando com empresas em *Knowledge Partnerships* para webinars e cursos abrangendo temas diversos, enquanto também concentra esforços na educação financeira da população em geral, patrocinando uma plataforma, promovendo eventos como o *European Money Week* e mantendo parcerias em relatórios. Destaca-se o *European Banking Summit* e a equipe especializada da EBF que apoia a implementação de medidas de regulação no setor financeiro, emitindo pareceres e promovendo grupos de trabalho e eventos sobre regulação bancária.

O IFF coordena uma rede global de instituições financeiras, promovendo diálogo entre mercado, *policymakers* e agências reguladoras, oferecendo suporte em debates sobre regulação

e políticas econômicas, realizando eventos e programas de formação, produzindo análises, relatórios e propostas para debates públicos, além de representar as instituições financeiras em questões regulatórias e advogar por políticas que atendam aos interesses de seus membros.

O IMMFA busca padronizar as operações de seus associados por meio de manuais de boas práticas, conduz pesquisas anuais para orientar suas estratégias no lobby regulatório, e atua como representante do mercado financeiro em questões regulatórias, mantendo diálogo direto com entidades regulatórias para influenciar a regulação e práticas de mercado.

A BAFT atua como facilitadora entre a comunidade financeira, reguladores e instituições, promovendo inovação, eficiência e crescimento comercial, oferecendo programas de formação, realizando eventos de networking como o BAFT Connect, publicando guias de boas práticas, fornecendo suporte regulatório e conduzindo *advocacy* por meio de cartas de comentário sobre ações e intenções relevantes para o setor financeiro.

O propósito do nosso trabalho foi constatar e descrever uma estrutura relacional formada pela presença simultânea de instituições financeiras, conglomerados e grupos no comando das organizações de representação de classe do setor financeiro, estabelecendo conexões entre elas em uma estrutura que carrega o potencial de articulação internacional coordenada. É mister ressaltar que nosso trabalho não é capaz de estabelecer relações causais ou esclarecer as dinâmicas capazes de explicar os padrões observados no capítulo seis deste trabalho. Em relação a dimensão analítica no presente momento podemos apenas oferecer hipóteses oriundas da própria metodologia de Análise de Redes Sociais. O propósito do nosso trabalho foi identificar a existência de uma Rede Transassociativa em âmbito global, suas características e a presença de corporações financeiras centrais.

Partindo da indagação sobre a possível existência de uma rede transnacional que conecta diversas organizações de representação do setor financeiro, conduzimos uma pesquisa focada em organizações de natureza política que congregam algumas das mais proeminentes corporações financeiras a nível global.

Essas entidades se dedicam a atividades de lobby junto a órgãos estatais, além de desempenharem papéis tanto como membros quanto ao fornecerem assessoria a instituições multilaterais amplamente reconhecidas, a exemplo do Bank for International Settlements (BIS), do Financial Stability Board (FSB) e do Grupo dos Vinte (G20).

Para atingir nosso objetivo recorreremos ao potencial metodológico da Análise de Redes Sociais (ARS) por oferecer ampla visualização das características dos atores presentes nas relações estudadas contando ainda com o aporte da teoria formal dos grafos que permite a análise matemática dos modelos produzidos. Conceitualmente uma rede é um conjunto de

atores que são independentes e que se combinam por meio de recursos materiais e imateriais, devido aos seus interesses compartilhados, constituindo laços informais ou formais que não são limitados geograficamente⁴.

Efetuamos uma análise estrutural da rede, levando em consideração sua composição e afiliação. Quanto à configuração, a análise foi realizada através de medidas do grau de centralidade dos atores, com o intuito de determinar sua relevância. Atores centrais ocupam posições estratégicas e são capazes de articular a rede e concentrar poder.

Nossa pesquisa partiu do conceito de Redes Transassociativas proposto por Ary Minella (2007), com base nas conclusões de sua análise sobre a participação das instituições financeiras nas organizações de representação de classe na América Latina. As Redes Transassociativas são compreendidas como o conjunto de conexões estabelecidas entre as organizações de classe do setor financeiro, resultantes da participação simultânea de uma mesma corporação financeira em duas ou mais organizações, gerando uma interligação entre elas.

Em outras palavras, ao detectarmos membros de uma ou mais corporações financeiras que fazem parte da liderança de uma organização "A" e que também ocupam cargos na direção de uma organização "B", podemos afirmar que essas corporações e organizações estão interconectadas por meio desses participantes. Por exemplo, se uma mesma empresa financeira integra as diretorias de "A" e "B", estabelece-se uma relação entre as duas organizações. Essa ligação entre organizações, no nível das diretorias, é explicada pelo conceito de *interlocking directorates* e é de importância crucial para nossa análise, uma vez que buscamos confirmar a existência e identificar essas interconexões entre as organizações e as instituições financeiras.

Minella (2007) constatou a centralidade de algumas corporações na formação da Rede Transassociativa na América Latina em 2006. Por exemplo, o Citibank participava de treze associações em dez países, o Bilbao Vizcaya em sete associações em dez países, e o Santander em sete associações em cinco países.

Através deste entrelaçamento no âmbito do comando das organizações, estabelecem-se interconexões entre corporações financeiras e entre as organizações de classe. Tais conexões possuem o potencial para a formação de um bloco de articulação sociopolítica em espaços institucionais de ação coletiva, extrapolando as atividades econômicas⁵.

A Rede Transassociativa opera em um espaço institucional e transnacional de ação política, no qual são forjados laços entre agentes do mercado e o sistema internacional. Esta

⁴ Cf. Berkowitz (1982), Wassermann e Faust (1988) e Wellman (1988).

⁵ Cf. Silva (2018).

rede constitui uma estrutura na qual ocorre a interação entre atores-chave, tanto do setor financeiro quanto do setor político e regulatório, carregando consigo a capacidade de influência mútua e, por conseguinte, moldando as dinâmicas da governança econômica e das relações sociais⁶.

Dentro deste contexto transnacional, as relações estabelecidas envolvem trocas de informações e o potencial para a coordenação de estratégias e negociações políticas.

A perspectiva sociológica das Redes Transassociativas nos proporciona uma compreensão ampliada de que as relações entre instituições financeiras e organizações de classe vão além das fronteiras econômicas, consolidando-se como um conjunto de interações sociais e políticas. Por meio dessas redes, configura-se um campo de influência e poder no qual os atores buscam realizar seus interesses coletivos e exercer influência política.

Nossa pesquisa expande a análise realizada por Ary Minella, ao confirmar a existência global de uma versão da Rede Transassociativa de representação previamente identificada na América Latina. Conseguimos mapear a configuração da Rede Transassociativa em um contexto internacional, destacando seus atores centrais. Posteriormente, após identificar essas relações, investigamos se há algum nível de alinhamento nos discursos das corporações e organizações centrais da rede em relação ao tema da fragmentação regulatória do sistema financeiro.

A possibilidade de uma unidade empresarial através dessas associações e a interligação estabelecida entre elas amplificam o poder político do setor financeiro. Essas redes podem proporcionar uma maior mobilização de recursos, facilitar o compartilhamento de informações e estratégias, fortalecer a representação do setor perante o Estado e contribuir para a articulação de interesses comuns.

Procuramos organizar a dissertação partindo do geral para o específico. Inicialmente, abordamos o contexto da financeirização no capitalismo contemporâneo, para então discutir o poder político do setor financeiro dentro deste contexto e a sua manifestação através das organizações financeiras no campo da governança global. Dentro do âmbito do poder político do setor financeiro, nosso foco recaiu sobre as tentativas de influenciar as políticas de regulação de suas próprias atividades.

O primeiro capítulo contextualiza e explora o desenvolvimento histórico da financeirização do capitalismo, destacando as mudanças institucionais associadas a esse fenômeno. No capítulo subsequente, sob a perspectiva do conceito de hegemonia de Antônio

⁶ Cf. Minella (2007), Silva (2018).

Gramsci, examinamos o poder do setor financeiro e sua influência em questões regulatórias, além de abordar os grupos financeiros como formas avançadas de comando sobre o capital.

No terceiro capítulo, delineamos as oito associações sob investigação, categorizando-as em cinco áreas descritivas: programas de formação, organização de eventos, publicações de relatórios e estudos, *advocacy*, práticas de mercado e regulação. Já o quarto capítulo adota uma abordagem metodológica, apresentando discussões sobre a ARS e sobre o conceito de *interlocking directorate*. O diálogo desenvolvido neste capítulo é fundamental para uma compreensão aprofundada da Rede Transassociativa e suas capacidades potenciais.

No quinto capítulo, apresentamos as redes identificadas pelo estudo, realizando uma análise estrutural por meio da medida de centralidade. No sexto e último capítulo, apresentamos o resultado da nossa investigação, destacando as posições dos atores centrais na Rede Transassociativa na iniciativa de promoção da regulação transnacional do sistema financeiro e mitigação da chamada fragmentação regulatória que de acordo com o setor financeiro é prejudicial para a estabilidade econômica.

1 O CAPITALISMO FINANCEIRIZADO

São fortes os indícios do processo de financeirização do capitalismo proclamado na literatura (Chesnais, 1998, 2005; Harvey, 2004, 2006; Duménil e Levy, 2003; Wallerstein, 2003; Agliettá, 2004; Guttman, 1998; Arrighi, 1996). Conforme indicado pelo *Global Wealth Report*, os ativos financeiros desempenharam um papel significativo ao contribuir com 22,5 trilhões de dólares para o ganho total de riqueza registrado em 2021, enquanto os ativos não financeiros adicionaram 10 trilhões a esse montante⁷. De acordo com a análise da consultoria McKinsey Global, no intervalo temporal entre 2000 e 2021, os ativos financeiros experimentaram um aumento que foi cinco vezes superior ao crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) global⁸.

Essa riqueza composta de ativos financeiros é uma ficção. Essa defasagem entre a valorização do capital fictício e o capital real indica uma intensificação gradativa do processo de autonomização do capital portador de juros em relação ao capital real.

Paralelamente a esse processo, cresceram o mercado de derivativos e as inovações financeiras. A concomitância entre o crescimento do valor dos ativos financeiros e a expansão do mercado de derivativos não ocorre ao acaso; o crescimento da riqueza financeira em descompasso com o crescimento da riqueza real gerou a necessidade de inovações financeiras como forma de proteção desse patrimônio fictício. A securitização generalizada intensifica a mistificação do capital portador de juros, que é a forma mais alienada e fetichista do capital⁹.

A influência do capital financeiro naturaliza os processos fictícios de formação e valorização do capital. No capitalismo financeirizado, a lógica financeira conduz a criação da riqueza real. A financeirização afetou as relações e as forças de produção, e o capital real que deveria ser a base da riqueza financeira passa a ser produzido sob o imperativo da lógica financeira, com o capital produtivo submetido ao capital financeiro em uma relação de interdependência¹⁰.

Ao longo deste capítulo, apoiados em François Chesnais e David Harvey, descreveremos as transformações institucionais que desenvolveram uma estrutura de instituições apropriadas ao capitalismo financeirizado.

⁷ Cf. Credit Suisse (2021).

⁸ Cf. McKinsey Global (2022).

⁹ Cf. Paulani (2009, 2011).

¹⁰ Cf. Paulani (2009, 2011).

1.1 TRANSFORMAÇÃO, INTERNACIONALIZAÇÃO E NOVO ARRANJO INSTITUCIONAL

Na economia financeirizada, as relações de produção e a organização das forças de produção obedecem à lógica financeira, em uma inversão da relação que aprofunda ainda mais os processos de valorização fictícia do capital. O dinheiro, que valoriza a si mesmo, demanda violentamente da produção. Vivemos o exercício do capital que se libertou de si mesmo; o atual estágio é fruto da autonomização do dinheiro, que se libertou das amarras impostas por sua vinculação à mercadoria. Agora, o processo de produção deve responder à lógica do giro rápido e a uma taxa média de lucro alta, em oposição à elevada valorização dos ativos financeiros. Assim, o entesouramento que antes servia de apoio à produção se transforma em lócus de lucro adicional, e o aumento da taxa de lucro é alcançado através da exploração violenta do trabalho¹¹.

A financeirização entrelaça componentes fundamentais do capitalismo, estabelecendo uma estrutura submetida à lógica financeira e condicionando a práxis e as estratégias dos agentes públicos e privados. Esse processo articula a dinâmica estrutural da riqueza através de princípios oriundos da lógica financeira, determinando as formas modernas de acumulação, concentração e centralização do capital, condicionando tanto o financiamento produtivo quanto o particular e influenciando toda a dinâmica macroeconômica. A compreensão da financeirização não pode ser confundida apenas com o capital financeiro, mas deve partir dele para definir o capitalismo financeirizado¹².

A atual fase do capitalismo emergiu como parte do processo de reprodução do capital e, portanto, sua análise deve estar conectada aos processos fundamentais subjacentes do sistema econômico. Essa etapa é caracterizada pela autonomização do capital portador de juros em relação à reprodução do capital, levando ao seu processo subsequente de internacionalização¹³.

O que chamamos de "financeirização do capitalismo" e "internacionalização do capitalismo financeirizado" são as maneiras pelas quais o capitalismo eleva a um nível superior a contradição entre as forças produtivas e as relações de produção que ressurgem no contexto de declínio do fordismo.

As manifestações histórico-institucionais dos desenvolvimentos ocorridos dentro do processo de reprodução do capital tiveram início nos Estados Unidos por volta da década de 50, estendendo-se até a década de 80, e espalham-se mundialmente como um rastilho de pólvora

¹¹ Cf. Paulani (2009, 2011).

¹² Cf. Braga (1997, 2016).

¹³ Cf. Braga (1997, 2016).

entre as décadas de 80 e 90. O processo de financeirização emerge e ganha forma especialmente nos Estados Unidos, onde as condições para sua ocorrência estavam estabelecidas e as medidas de liberalização abriam caminho para o fenômeno.

Contudo, esse processo não se manifesta de forma uniforme no âmbito internacional, mas sim expande-se acompanhado de transformações institucionais que reforçam sua hierarquia sob o comando da hegemonia norte-americana, e são impulsionadas por órgãos como o Fundo Monetário Internacional (FMI), o Banco Mundial e a Organização Mundial do Comércio (OMC), os quais são responsáveis pela articulação do chamado Consenso de Washington, que privilegiou a financeirização internacional¹⁴.

Assim, o que aparenta ser um amplo arranjo institucional é, na verdade, uma estrutura de apropriação da renda em nível global, que deve ser analisada sob duas perspectivas: os processos inerentes ao capitalismo e suas manifestações exteriores¹⁵.

O paradigma institucional próprio da financeirização nasce nos Estados Unidos, onde ela é sedimentada através dos mercados de crédito e de capitais interconectados pela securitização, que transforma bancos e corretoras em gestores de ativos representados por um grande volume de títulos e moedas conversíveis. Sob essa perspectiva, é nos Estados Unidos que se verifica uma nova forma de relação entre moeda, crédito e patrimônio, além da solidificação de um novo sistema monetário de financiamento propício aos ativos relativos à valorização financeira e patrimonial, em detrimento da moeda e das reservas bancárias. Entre outros fatores, essas características norte-americanas emprestaram ao Federal Reserve (FED) as ferramentas para garantir o dólar como moeda financeira internacional. O paradigma é exportado para o mundo em um processo de liberalização e desregulamentação dos mercados, caracterizado pela desindustrialização, desnacionalização, estabilização monetária e ampliação dos mecanismos próprios da valorização financeira, ou seja, expansão dos mercados de capitais e títulos públicos e privados mundialmente integrados. Essa grande massa de riqueza mobiliária impulsiona a circulação cambial, determinando a interdependência entre câmbio e juros, estabelecendo a rentabilidade dos ativos financeiros. As taxas de câmbio flexíveis, combinadas com os juros e a capitalização em bolsa, determinam os critérios de valorização da riqueza patrimonial¹⁶.

Por internacionalização das finanças, compreendemos a interconexão dos mercados financeiros nacionais, causada principalmente pelas medidas de desregulamentação do capital

¹⁴ Cf. Braga (1997, 2016).

¹⁵ Cf. Braga (1997, 2016).

¹⁶ Cf. Braga (1996, 1997, 2016).

financeiro que marcam uma ausência de supervisão e controle. A internacionalização é hierarquizada e produz a hierarquia sob a hegemonia norte-americana, em função da força do dólar e do tamanho dos mercados daquele país. A unidade desse mercado internacionalizado é gerenciada pelos agentes financeiros, e sua integração é garantida pelas inovações tecnológicas¹⁷.

As transformações financeiras alteraram profundamente as dinâmicas econômicas e sociais do capitalismo nos últimos sessenta anos. Profundas mudanças estruturais originadas na potência hegemônica da América do Norte estão vinculadas à emergência e internacionalização do capital financeiro. A financeirização, que consideramos nesse trabalho como o caráter financeiro de gestão e da realização do valor no capitalismo contemporâneo, está vinculada a uma superestrutura financeira transnacional de caráter tanto privado quanto público, composta pelas corporações e os agentes públicos e estatais.

Pelo menos três movimentos distintos delineiam o complexo processo de financeirização da economia e a internacionalização do padrão financeiro de acumulação. No estágio inicial, observamos o excedente industrial em forma líquida direcionando seus investimentos de maneira convergente para o mercado de títulos de seguro. À medida que a Era de Ouro do fordismo enfrenta um esgotamento, o primeiro movimento se intensifica, encontrando expressão significativa no "mercado de eurodólares" e alcançando um salto qualitativo com a introdução dos "petrodólares". Este último impulsionou o mercado de títulos públicos, desempenhando um papel fundamental na expansão dos mercados financeiros.

O terceiro movimento desse intrincado processo é catalisado pela flexibilização das taxas de câmbio, um fenômeno desencadeado após o colapso de Bretton Woods. Esse movimento ganha consolidação notável durante o fenômeno subsequente de desregulação das finanças, estabelecendo um novo paradigma no cenário econômico global.

Por fim, a ascensão da finança globalizada é delimitada por meio de medidas de liberalização. Em primeiro lugar, a reestruturação com novas características dos mercados especializados assegura a liquidez do capital a juros, propiciando a intensificação da centralização do capital. Em um segundo lugar, as alterações institucionais na regulação financeira beneficiaram empresas e investidores institucionais, ao viabilizar a movimentação do capital praticamente sem restrições. A ausência de controles resulta na formação do mercado financeiro globalizado, integrando os mercados nacionais sob domínio do mercado norte-americano e interconectados através das corporações financeiras¹⁸.

¹⁷ Cf. Chesnais (1998).

¹⁸ Cf. Chesnais (1998, 2002, 2005).

O processo de liberalização é descrito por meio de três movimentos caracterizados na literatura (Chesnais 1998, 2002, 2005, Braga 2016, Harvey, 2008). A **desintermediação** abriu as portas do mercado de crédito para uma ampla variedade de instituições financeiras, permitindo formas inovadoras de investimento de liquidez por meio das denominadas inovações financeiras. Estas últimas foram viabilizadas pelo processo de **desregulamentação** e liberalização financeira, que aboliu os controles nacionais estabelecidos desde pelo menos o crash de 1929.

A **descompartimentalização** dos mercados, por sua vez, ampliou o acesso de investidores estrangeiros aos mercados de títulos e às bolsas nacionais, promovendo a integração dos mercados nacionais na esfera globalizada. Esses pilares fundamentais estão intrinsecamente ligados a três facetas da internacionalização das finanças: a autonomização do capital financeiro, a valorização deste tipo de capital e os agentes financeiros que conectam os mercados nacionais, esboçando, assim, os contornos da configuração da internacionalização do capital financeiro.

Esses três elementos representam os processos de mudanças institucionais que começam com a perda do controle governamental sobre as taxas de juros, que passam a ser determinadas pelas tendências do mercado financeiro. A nova dinâmica da taxa de juros, aliada ao câmbio flexível, permite a criação de inovações financeiras responsáveis por acentuar profundamente a mobilidade do capital financeiro¹⁹.

A interação entre esses três processos está na base da internacionalização, derrubando barreiras ao capital financeiro e integrando mercados mundializados.

As taxas de juros descontroladas possibilitaram a busca por inovações financeiras mais rentáveis, o que abriu espaço para os novos agentes financeiros – como os fundos de investimento e de previdência – disputarem espaço com os bancos no gerenciamento da poupança, oferecendo produtos com maior rentabilidade. A descompartimentalização, ou abertura dos mercados, representa tanto o fim da especialização no setor financeiro quanto a queda das barreiras que separavam os mercados nacionais entre si e do mercado mundial. No caso da abertura, houve um vasto processo de mudança institucional através de legislações que desregulamentaram e buscaram tornar os mercados nacionais um ambiente atrativo para o capital financeiro internacional²⁰.

Durante a década de 60, a Era de Ouro do fordismo demonstrava sinais de declínio causado pela emergência das contradições internas do capitalismo, mais precisamente pela

¹⁹ Cf. Chesnais (1998, 2002, 2005).

²⁰ Cf. Chesnais (1998, 2002, 2005).

superprodução e superinvestimento necessários para a manutenção das políticas de bem-estar social. A necessidade de aumento constante da produtividade para manter o padrão de vida da população e as taxas de lucro estáveis exigiam um potente incremento tecnológico traduzido em investimentos que aumentassem a produtividade. Logicamente, esse processo necessitava ser ancorado em uma massa cada vez maior de capital fixo, sendo um dos fatores responsáveis pela intensificação da ligação entre capital industrial e capital fixo²¹.

Em contrapartida, a necessidade de realização de um volume cada vez maior de mercadorias exigia uma demanda estável alimentada pelo consumo de massa, amparado tanto internamente quanto pela expansão internacional do mercado. No entanto, o aumento da concorrência nas exportações, causado pelos processos de industrialização das nações periféricas na Europa, Ásia e América Latina, aliado à conseqüente saturação interna dos mercados nacionais, causou o declínio da estabilidade da demanda e, conseqüentemente, da taxa de lucro, gerando um problema fiscal no *welfare* norte-americano que causou a disparada da inflação e o enfraquecimento do dólar²².

Esses movimentos forçaram o colapso de Bretton Woods, intensificando a desvalorização da moeda estadunidense e causando a implementação de taxas de câmbio flutuantes. Esses elementos conjunturais deixaram claro a incapacidade do fordismo de conter as contradições contidas nas relações de produção, devido à sua incapacidade de encontrar soluções para a necessidade de expansão contínua da produção e de demanda estável que mantinham de pé a conciliação keynesiana²³.

A necessidade de manter o consenso entre Estado, burguesia e classe trabalhadora, e, portanto, manter o gasto público, continuava forçando a situação fiscal. A estratégia adotada pelos Estados Unidos e pela Inglaterra foi a emissão de moeda, o resultado sendo um quadro de excesso de fundos em um contexto de superprodução que terminou por aumentar a crise inflacionária, causando uma crise no mercado financeiro. Frente a esse quadro, as corporações começam a racionalizar a produção e buscar formas de acelerar o tempo de rotação do capital, levando a um contexto de estagnação da produção e inflação elevada, que acaba determinando o declínio final do fordismo²⁴.

A era do fordismo termina com os Estados Unidos emitindo moeda para financiar seus gastos com infraestrutura, programas sociais e a expansão internacional de suas indústrias. A

²¹ Cf. Harvey (2008).

²² Cf. Harvey (2008).

²³ Cf. Harvey (2008).

²⁴ Cf. Harvey (2008).

emissão descontrolada de moeda criou um contexto monetário onde estava latente a ruptura, pois a expansão da liquidez estava sendo financiada pelo déficit público que atacava a posição do dólar como representante do ouro. A necessidade de continuar financiando o *welfare* dificultava a implementação da política monetária e fiscal. O déficit público descontrolado, seguido pela inflação, empurrou os EUA para o mercado de títulos, atrelando o déficit à geração automatizada de moeda. Tudo isso ao mesmo tempo em que avançavam as medidas de liberalização que estimulavam a atividade especulativa. Esse período marca uma mudança na lógica do financiamento produtivo, baseado no reinvestimento do capital, crédito de curto prazo e mercado acionário estável proporcionado por fundos de pensão e seguradoras. Esse sistema dependia do controle da inflação, juros baixos e ausência de movimentos especulativos no mercado de ações. Esse arranjo dependia de um sistema financeiro regulado que o mantivesse em função do sistema produtivo²⁵.

A partir das incipientes medidas de desregulação que surgem na década de 60, o financiamento produtivo passa a ser baseado quase inteiramente no mercado de capitais. Nessa época, o princípio de desintermediação escancara a concorrência entre bancos e demais instituições financeiras. Essa concorrência é um dos princípios geradores das inovações financeiras que iniciaram o processo de substituição da moeda pelos ativos portadores de juros e a implementação do processo de securitização²⁶.

O mundo entra na década de 80 para experimentar um período intenso de metamorfoses econômicas, sociais e políticas. É a partir dos anos 80 que ocorre uma reconfiguração do setor financeiro através do surgimento de inovações e da ampliação do poder da coordenação financeira como consequência da desregulamentação do sistema financeiro, que foi libertado das amarras pós-crise de 1929. Durante toda a década de 1980, o processo de desregulamentação iniciado nos EUA expandiu-se mundialmente, criando um mercado monetário e creditício integrado internacionalmente. As inovações financeiras e a emergência de novos mercados (ações, moedas, dívidas) nesse período reconfiguraram as funções das instituições financeiras, levando ao processo de desintermediação, que está intimamente vinculado ao processo de desregulamentação. Dessa forma, os bancos, mesmo mantendo sua importância, agora dividem espaço com novos agentes institucionais, como os fundos de investimento e as corretoras. Neste novo mercado financeiro expandido e integrado, novos produtos e novos agentes financeiros associam as outras formas de capital sob o comando do

²⁵ Cf. Harvey (2008).

²⁶ Cf. Harvey (2008).

capital financeiro, abrindo espaços para a busca de valorização do capital fora do processo de produção real de mercadorias, mas ainda conectado ao âmbito financeiro da produção²⁷.

A desintermediação não significou o enfraquecimento dos bancos. Aproveitando o cenário de concorrência acirrada do sistema financeiro, as instituições bancárias desenvolvem ainda mais os novos e diversificados produtos financeiros e iniciam um processo de transição que encaminha a formação de conglomerados de serviços financeiros. Os bancos estão presentes ao lado das demais instituições financeiras na condução da securitização e o predomínio dos títulos no mercado de crédito, através dos quais adotam estratégias de ganho imediato de capital, internacionalizando as aplicações e alavancando o mercado de derivativos. Bancos e instituições financeiras estão presentes na determinação do processo de circulação financeira ampliada que privilegia os ativos financeiros, alinhando os mercados de crédito e de capitais, ampliando a liquidez, gerando uma massa de riqueza que circula sem fronteiras em um volume muito maior do que aquele demandado e necessário ao financiamento da produção e da circulação do capital produtivo. Esse excesso de liquidez afluíu para o mercado dos eurodólares como oferta de crédito²⁸.

Paralelamente, as corporações modificam suas estratégias financeiras, adotando práticas arriscadas e inéditas para financiar a produção e buscar uma rentabilidade geral. Isso significou abertura para o investimento externo no capital fixo, o que gerou endividamento, e a preferência pela gestão de ativos financeiros que se valorizassem fora da produção²⁹.

O papel do mercado de eurodólares foi expandir internacionalmente, através dos títulos públicos, a economia baseada no endividamento, começando pelos países do terceiro mundo. As contradições do fordismo, que derrubaram a taxa média de lucro, empurraram o capital industrial para a busca de valorização financeira, encontrada na City de Londres no chamado mercado de eurodólares, onde as multinacionais e os bancos norte-americanos puderam criar um mercado de crédito alheio às medidas de regulação implantadas nos Estados Unidos. De acordo com Chesnais (1996), no ano de 1973, o mercado de eurodólares já movimentava uma quantia aproximada de 160 bilhões de dólares. O euromercado se desenvolve cada vez mais com o impulso de medidas incipientes de desregulação que também expandiram mercados externos para além da City de Londres, mercados que, junto com a City, foram responsáveis pela reciclagem dos petrodólares. A emergência desses mercados de financiamento, que são externos por serem paralelos aos mercados nacionais, é o embrião do mercado transnacional,

²⁷ Cf. Harvey (2008).

²⁸ Cf. Braga (1996, 1997, 2016).

²⁹ Cf. Braga (1996, 1997, 2016).

pois colocaram os mercados nacionais em uma relação de interdependência com esses mercados privados externos.

Em um ambiente de turbulências financeiras, que tiveram entre suas causas a corrida contra os títulos comerciais e causavam recessão, o Estado – mais especificamente o governo norte-americano – lança mão de políticas fiscais para garantir a taxa de lucro e se torna prestador último para impedir a insolvência do sistema financeiro, aumentando as operações de mercado que o governo precisa efetuar com o intuito de influenciar a liquidez e os juros, ao mesmo tempo em que a política monetária se embaraça cada vez mais pressionada pelas inovações financeiras. Todo esse processo resumido até aqui culmina no rompimento do padrão de Bretton Woods. O acordo de Bretton Woods constitui um sistema monetário que garantiu o crescimento do fordismo e a estabilidade do capitalismo, fornecendo ancoragem para as transações econômicas. A partir desse acordo, o dólar passou a representar o ouro como equivalente geral e a taxa de câmbio passou a ter o dólar como referência, sendo uma taxa fixa que acompanhava as oscilações da moeda.

Para Chesnais (1996), o fim do acordo de Bretton Woods está no cerne da desregulamentação que viria posteriormente. A queda das taxas de lucro, que levou à emissão de moeda para cobrir o déficit fiscal do Estado, impossibilitou a conversão dólar-ouro e levou ao colapso de Bretton Woods, forçando a implementação de taxas de câmbio flexíveis como forma de reação aos movimentos especulativos contra a moeda norte-americana, gerando um tremendo efeito nos fluxos de capital e obrigando as nações a disciplinar a esferas financeira e fiscal. Isso foi feito por meio da adoção de medidas institucionais que foram cruciais no processo de financeirização do capitalismo. Tais medidas institucionais eram recomendadas por organismos internacionais como o FMI em contrapartida do acesso ao crédito, demonstrando a força da finança exercida na política interna dos países.

A ascensão de governos neoconservadores representa a dimensão política da financeirização e uma clara ruptura com o arranjo político presente no fordismo. Os governos Thatcher e Reagan são simbólicos do fim do consenso que perdurou desde o pós-guerra; o poder da classe trabalhadora foi minado por um movimento de campanha pelo desbaratamento dos sindicatos, redução dos salários e a perseguição da austeridade e do compromisso fiscal, que colapsaram o *welfare state*. Como colocado por Harvey (2008), o Estado nacional está hoje em uma posição contraditória, pois deve regular o capital em prol da sociedade, mas também deve evitar a fuga e atrair o capital financeiro global, para isso precisa fomentar um ambiente favorável para esse capital.

A queda do acordo de Bretton Woods está conectada com outro movimento do processo de financeirização internacional: sem as barreiras do sistema monetário, o déficit fiscal passa a ser financiado através do endividamento público, prática que começa nos Estados Unidos e se alastra para outros países. De acordo com Chesnais (1996), a dívida pública e privada dos EUA saltou de 1,9 trilhão em 1970 para 4 trilhões em 1978.

Através do Euromercado e do rompimento de Bretton Woods, nasce uma nova economia baseada no endividamento e no estabelecimento do déficit público, que é fomentado pelo componente financeiro. Uma nova fase da internacionalização da finança começa no endividamento público, que foi estimulado, entre outras razões, pela expansão acelerada do mercado internacional de obrigações, fundamental para o financiamento do déficit estatal a partir da aplicação de bônus e ativos da dívida no mercado financeiro, no processo conhecido como securitização da dívida pública. Quando o financiamento do Estado se torna uma mercadoria para atender os interesses rentistas, o poder desses credores sobre os governos ajuda a explicar a influência e a adequação política da agenda neoliberal³⁰.

As linhas de crédito, sobretudo para os países do Terceiro Mundo, configuraram-se em um esquema de transferência de renda que se reproduz a si mesmo, absorvendo sempre uma parcela cada vez maior do orçamento estatal, levando a um endividamento cada vez mais profundo. A dívida foi um dos veículos que permitiu o movimento de pressão política exercida sobre as nações subdesenvolvidas, para que adotassem medidas institucionais que privilegiam o capital financeiro, levando esses países à desindustrialização e a um movimento de privatizações como forma de garantir o pagamento das dívidas. Nos países de industrialização avançada, os créditos oferecidos pelo mercado financeiro foram tratados como capital de investimento, permitindo que a crise econômica fosse superada pela intensificação das exportações aos países do Terceiro Mundo e aumentando o endividamento público³¹.

A expansão do mercado financeiro é um componente integral do processo de autonomização do capital financeiro, que passa a exercer influência até mesmo sobre a esfera produtiva. Esse fenômeno também acarretou uma flexibilização das instituições que, anteriormente, restringiam a atuação do capital às fronteiras nacionais.

A transição para o capitalismo financeirizado não apenas implicou transformações na produção e nas formas de acumulação, mas também resultou em alterações no ambiente institucional e nas formas de regulação financeira. Esse período coincidiu com a queda do Acordo de Bretton Woods e o surgimento do novo regime global do dólar, fatores que

³⁰ Cf. Paulani (2009, 2011).

³¹ Cf. Harvey (2008).

impulsionaram a expansão do neoliberalismo e a desregulação dos mercados financeiros. Essa conjuntura facilitou a interpenetração das economias e a circulação do capital estrangeiro.

A política internacional está intrinsecamente ligada ao avanço das forças produtivas nacionais, à divisão do trabalho, ao comércio interno e à interação com o mercado global. Os interesses financeiros detêm a capacidade de exercer influência sobre a formulação de políticas, direcionando-as para atender às demandas do capital financeiro em detrimento dos interesses mais amplos da sociedade.

A financeirização do capitalismo resulta em regulamentações cada vez mais complexas do sistema financeiro, influenciadas pela ação de diversos setores da sociedade, incluindo as associações empresariais que representam os interesses do setor financeiro. Essas associações empreendem esforços políticos para moldar o ambiente institucional e regulatório, incorporando os interesses do capital financeiro no processo de governança global.

2 A INFLUÊNCIA E O PODER DO SETOR FINANCEIRO

Durante a integração dos mercados internacionais no processo de financeirização do capitalismo, a movimentação em direção à desregulação dos mercados foi impulsionada de forma multilateral pelos Estados Unidos (EUA) e pela União Europeia (UE). Esse processo de desregulação envolveu interesses transnacionais, forças domésticas e regionais, incluindo empresas financeiras, sindicatos e movimentos sociais, em uma disputa onde prevaleceram os esforços pela desregulação capitaneados por uma aliança transnacional encabeçada pela City de Londres³².

Uma característica crucial da finança desempenhou um papel fundamental na prevalência dos interesses do mercado financeiro sobre outros na arena regulatória. Essa característica envolveu a ampla inclusão e submissão de várias esferas da atividade socioeconômica à lógica da acumulação liderada pelo setor financeiro, conhecida como a dinâmica da financeirização. Esse processo desencadeou uma reconfiguração das relações de poder social, com impactos que reverberam no funcionamento do sistema de crédito, na governança corporativa e até mesmo nas estruturas estatais. Todas essas esferas, de uma forma ou de outra, passaram a estar diretamente expostas aos fluxos de capital internacional e às movimentações de curto prazo realizadas por investidores institucionais³³.

Nas últimas décadas, uma das mudanças mais notáveis no sistema financeiro global, como apontado por Underhill e Zhang (2008) foi o substancial aumento do poder dos atores privados do mercado à medida que eles se envolveram cada vez mais em processos políticos internacionais. Esses processos englobam redes de políticas transnacionais, parcerias público-privadas e regimes de autorregulação que estabelecem regras gerais e resultados específicos tanto para atores estatais quanto não estatais. Essa evolução resultou na formação de um sistema de governança orientado pelo mercado, com ampla aceitação da autoridade privada no âmbito público.

Além disso, a globalização financeira fortaleceu consideravelmente a influência dos agentes privados, tornando os reguladores mais dependentes dos interesses do mercado e ampliando o poder desses atores na criação de normas. Essas mudanças, muitas vezes impulsionadas pelos Estados, têm aproximado cada vez mais a governança financeira das preferências dos atores de mercado, questionando a noção de interesse público no contexto

³² Cf. Bieling e Jager (2009).

³³ Cf. Bieling e Jager (2009), Bieling (2014).

financeiro global. Isso, por sua vez, tem gerado problemas fundamentais, como a exclusão e o déficit democrático³⁴.

A partir do ano de 2008, a esfera de influência política exercida pelo sistema financeiro tornou-se novamente objeto central de investigação para pesquisadores no Brasil e no mundo. A crise do *subprime* suscitou indagações acerca da suposta supremacia do capitalismo fundamentado em mercados de capitais, os quais consistentemente afirmavam que uma maior liquidez e intermediação financeira seriam invariavelmente benéficas. Tal cenário minou a confiança na eficácia dos mercados financeiros, que historicamente sustentavam a legitimidade de regimes regulatórios notavelmente flexíveis. Esta crise lançou dúvidas sobre a efetividade dos mercados financeiros, provocando reflexões sobre a imperatividade de uma regulamentação mais rigorosa³⁵.

Apesar dos questionamentos, os influentes agentes financeiros continuaram a desempenhar um papel significativo na formulação de políticas, o que, por sua vez, limitou os esforços em prol da regulação financeira mais estrita. A análise dessas dinâmicas evidenciou como tais agentes financeiros modelam as políticas em seu próprio benefício. O renovado interesse acadêmico em explorar o poder político do setor financeiro após a crise representou um avanço no entendimento das maneiras pelas quais esses agentes conseguem influenciar a elaboração de políticas³⁶.

A crise de 2008 desencadeou uma revisão das perspectivas sobre a liquidez, a natureza das finanças de curto prazo e a falta de uma abordagem bem fundamentada para lidar com as implicações dos mercados nas políticas de regulação financeira. O alto custo para o público, a visão de curto prazo e a tendência à instabilidade apresentados pela economia financeirizada destacaram a necessidade de recaptura do sistema financeiro sob controle político, aumentando a regulação. No entanto, esse esforço para retomar o controle sobre o setor financeiro revelou-se bastante limitado, principalmente devido à mediação política transnacional exercida por poderosos agentes financeiros.³⁷

A financeirização também transformou as relações de poder social, afetando o sistema de crédito, a governança corporativa e as estruturas estatais. Todas essas áreas ficaram expostas aos fluxos de capital internacional e aos movimentos de investidores institucionais de curto prazo.

³⁴ Cf. Underhill e Zhang (2008).

³⁵ Cf. Kalaitzake (2017a).

³⁶ Cf. Kalaitzake (2017a).

³⁷ Cf. Baker (2010), Bieling (2014), Gabor (2015).

No estudo da influência política do sistema financeiro nos deparamos com um conceito central utilizado ao longo da literatura. O conceito de captura regulatória elaborado por George Stigler (1971) contém em si a noção de que o setor financeiro tem influência significativa sobre a formulação de políticas regulatórias, resultando em regulamentações que atendem aos interesses desse setor descrevendo uma influência considerada extensiva e sistemática nos temas de regulação. A captura regulatória refere-se ao poder de influência que determinados grupos, como poderosos lobbies de diversos setores da economia, exercem sobre reguladores e políticos, resultando em políticas que beneficiam tais grupos em detrimento do interesse público mais amplo. Neste cenário as ideias do setor privado são adotadas pelos reguladores e formuladores de políticas. Essa “convergência” de ideias entre autoridades públicas e interesses privados em relação à regulação financeira é destacada como um fator chave na determinação das políticas adotadas³⁸.

A captura regulatória é um fenômeno em que burocratas, reguladores e políticos deixam de priorizar uma noção mais abrangente de interesse público coletivo e passam a favorecer sistematicamente interesses específicos, muitas vezes os mesmos que deveriam regulamentar e restringir. Este fenômeno é de natureza ampla e abrange diversos setores, manifestando-se de maneiras variadas. A captura regulatória foi particularmente evidente em níveis nacionais, como nos Estados Unidos e no Reino Unido, mas não se limitou ao contexto desses dois países, afetando também redes transnacionais tecnocráticas, como o Comitê de Supervisão Bancária de Basileia (BCBS), bem como processos intergovernamentais mais políticos, como os que ocorrem no G8³⁹. Isso demonstra que a captura regulatória reflete a interconexão e reciprocidade entre esferas domésticas e internacionais, um fenômeno há muito reconhecido por estudiosos da Economia Política Internacional⁴⁰.

Nesse sentido, a captura regulatória representa um exemplo específico de um complexo internacional Estado-Sociedade em uma interligação característica do Estado ampliado contido na teoria de Gramsci.

Sustenta-se que a captura regulatória, na qual os principais bancos exerceram influência e moldaram as políticas públicas em seu próprio benefício, foi um dos principais fatores que contribuíram para a crise do *subprime*. Isso se deu devido a um ambiente regulatório

³⁸ Cf. Stigler (1971), Pagliari e Young (2014), Tsingou (2015).

³⁹ Cf. Baker (2010).

⁴⁰ Cf. Baker (2010).

permissivo que confiava nos modelos de risco internos dos bancos, incentivando comportamentos pró-cíclicos e negligenciando riscos excessivos⁴¹.

Young (2012) aborda a noção de "captura regulatória" e enfatiza a organização de grupos do setor privado em âmbito transnacional, por meio de associações que advogam em favor dos interesses bancários. Ele examina três estudos de caso de lobby transnacional e argumenta que a influência do setor privado sobre as políticas regulatórias é mais complexa do que a concepção tradicional de captura regulatória sugere. Os resultados das interações são diversos e mais intrincados do que uma simples influência direta e completa. O lobby transnacional permitiu que grupos do setor privado apresentassem suas posições com acesso próximo aos formuladores de políticas. Embora os reguladores tenham utilizado informações fornecidas pelos bancos, esse processo foi mais seletivo e indutivo do que uma aceitação total dos argumentos do setor privado. O autor ressalta que as fronteiras entre o público e o privado são complexas e frequentemente interligadas, destacando que os reguladores ainda mantêm alguma capacidade de tomar decisões independentes.

A literatura recente tem se dedicado a explorar três abordagens explicativas da captura regulatória. Uma delas enfoca a capacidade financeira e o conhecimento técnico que, por meio do lobby, proporcionam um acesso direto aos formuladores de políticas. Outra abordagem concentra-se no contexto institucional em que as normas regulatórias são concebidas e aplicadas, considerando o grau real de independência das agências reguladoras e as características informais desse ambiente, que incluem mecanismos como a chamada "porta giratória". A terceira perspectiva vai além da visão tradicional da literatura, que estabelece uma dicotomia entre o poder instrumental, relacionado à manobra estratégica dos agentes financeiros para impor suas vontades políticas, e o poder estrutural, que destaca o papel dos mercados financeiros na direção dos fluxos de investimento de capital, exercendo uma pressão indireta sobre os formuladores de políticas para adotar medidas que atendam aos interesses financeiros⁴².

O poder estrutural refere-se à influência do mercado financeiro sobre a circulação de capital e crédito, permitindo que o mercado restrinja ou direcione investimentos para determinados países, exercendo pressão sobre os formuladores de políticas a fim de obter apoio para projetos alinhados aos interesses do sistema financeiro.

Essa capacidade de controle das instituições financeiras tem impacto tanto no financiamento da produção quanto no financiamento individual, afetando toda a dinâmica

⁴¹ Cf. Baker (2010).

⁴² Cf. Kalaitzake (2017a), Mintz e Schwartz (1985), Pagliari e Young (2014).

macroeconômica, como destacado por autores como Braga (1985). Uma característica fundamental desse poder financeiro é a capacidade das empresas de afetar a economia e, conseqüentemente, os líderes políticos, por meio de suas decisões de investimento.

O poder instrumental, uma vertente do poder empresarial identificada por autores como Culpepper e Reinke (2014), diz respeito à habilidade das empresas financeiras de exercer influência sobre a política por meio de estratégias e meios diversos, que não guardam uma relação direta com as funções essenciais da empresa. Isso abrange desde contribuições para campanhas políticas, obtenção de acesso privilegiado aos formuladores de políticas, ação de lobistas até a criação de organizações que advogam pelos interesses empresariais.

O poder instrumental compreende os vários meios, não relacionados com as funções essenciais da empresa, através dos quais as empresas influenciam a política: doações para campanhas, acesso privilegiado aos decisores políticos e lobistas e organizações que defendem os interesses empresariais. (CULPEPPER E REINKE, 2014, pg. 429. Tradução Nossa.)

Essa dimensão do poder empresarial concentra-se nas interações em nível micro entre atores públicos e privados que afetam o processo de formulação de políticas e seus resultados. Suas principais características incluem a estratégia (a intenção consciente e tática dos atores), o uso de recursos (como alocação de dinheiro, informações e capacidade organizacional) e a influência direta (participação prática na política e promoção de interesses específicos).

O poder instrumental implica a capacidade das empresas financeiras de influenciar a formulação de políticas econômicas por meio de estratégias de lobby, acesso privilegiado a tomadores de decisão e ações diretas para promover seus interesses.

A análise do poder instrumental nas políticas regulatórias, enfatiza a interligação entre o capital financeiro e o poder do Estado, evidenciando como os interesses do setor financeiro podem influenciar a direção da regulação financeira⁴³.

As duas formas de poder (estrutural e instrumental) se relacionam diretamente com a hegemonia financeira descrita por Mintz e Schwartz (1985), que se baseia no controle exercido por bancos e instituições financeiras sobre o fluxo de capitais e parte dos recursos econômicos. Essa capacidade de influência permite que, em contextos apropriados, as instituições financeiras exerçam controle sobre decisões políticas governamentais e estratégias corporativas.

Uma abordagem contemporânea da literatura tem questionado a distinção convencional entre poder instrumental e poder estrutural, argumentando que o poder estrutural

⁴³ Cf. Kalaitzake (2018).

engloba uma série de fenômenos sociais abrangentes e interações complexas entre agentes financeiros e formuladores de políticas. Isso sugere que os resultados políticos não são meramente determinados pelas demandas impessoais dos mercados financeiros liberalizados, mas são ativamente moldados de maneira intersubjetiva.

Além disso, pesquisadores têm demonstrado que tanto o poder instrumental quanto o poder estrutural têm componentes estratégicos e automáticos, revelando as nuances das interações entre os setores financeiro e político. Os aspectos automáticos operam sem necessitar de ação consciente e podem incluir a antecipação de possíveis ações, como quando decisores políticos mudam suas políticas devido ao temor de desinvestimento, por exemplo. Em contrapartida, as capacidades estratégicas demandam ações deliberadas para alcançar eficácia⁴⁴.

Um ponto central nessas análises é a relação interdependente entre os setores financeiros e os governos. Os setores financeiros dependem dos governos para criar condições favoráveis para investimentos estáveis e a aplicação de leis que permitam o funcionamento eficaz dos mercados. Ao mesmo tempo, os governos dependem dos setores financeiros para garantir a estabilidade econômica e a circulação de capital. Essa interdependência se torna especialmente evidente em momentos de crise, quando os governos intervêm para salvar o setor financeiro, e as instituições financeiras também aceitam intervenções estatais para evitar colapsos.

O poder estrutural dos mercados financeiros sobre os governos reflete uma dinâmica em que o sistema econômico capitalista, orientado pela busca de lucro e acumulação de capital, exerce uma forte influência sobre as políticas públicas, como demonstrado no caso da reestruturação da dívida grega. De acordo com Kalaitzake (2017a), a resistência das instituições financeiras e do Banco Central Europeu (BCE) à reestruturação imediata da dívida grega ilustra como os interesses dos bancos prevaleceram sobre a necessidade de enfrentar a crise econômica e social em curso.

Além disso, o poder institucional do setor financeiro desempenhou um papel fundamental. A colaboração com o IIF para encontrar uma solução "adequada" para a reestruturação da dívida grega destaca como as soluções muitas vezes são negociadas entre os interesses das elites financeiras e os governos, deixando de lado as necessidades e os direitos dos trabalhadores e cidadãos comuns. Assim, a organização política do setor financeiro também é uma questão crucial. A capacidade de se organizar e agir coletivamente é um fator determinante na influência política do setor. O caso da crise da dívida grega demonstra que a

⁴⁴ Cf. Culpepper e Reinke (2014).

organização eficaz do setor bancário desempenhou um papel fundamental na influência sobre as políticas de reestruturação da dívida em benefício de seus interesses coletivos. Os atores financeiros não foram meros espectadores das intervenções governamentais, mas participaram ativamente do processo de formulação de políticas para proteger seus interesses⁴⁵.

No seu trabalho, Kalaitzake (2017a) revela como o setor financeiro, representado pelo IIF, exerceu influência sobre as políticas econômicas e financeiras, protegendo seus próprios interesses e obtendo vantagens substanciais, mesmo em detrimento de outros setores da sociedade. Isso evidencia uma dinâmica de poder assimétrico e uma estrutura de classe que perpetua a concentração de riqueza e influência nas mãos das elites financeiras, às custas das massas trabalhadoras. A pesquisa destaca a complexa interconexão entre o setor financeiro, os governos e a formulação de políticas, revelando como o poder econômico se traduz em influência política. Além disso, demonstra como os atores financeiros podem se organizar estrategicamente para proteger seus interesses em um ambiente de crise.

Em um outro trabalho Kalaitzake (2017b), analisa o caso da Taxa sobre Transações Financeiras (TTF) na Europa. Mesmo contando com uma ampla base de apoio na União Europeia (UE) e com o respaldo da Comissão Europeia e do Parlamento Europeu (PE), essa taxa não foi implementada devido à atividade política do setor financeiro. O setor financeiro, mobilizando-se por meio de diversas associações industriais, coordenou uma estratégia de resistência que, eventualmente, persuadiu os formuladores de políticas a rejeitar a proposta da Comissão, obtendo várias isenções e adiando indefinidamente a implementação da taxa. Essas modificações comprometem severamente o objetivo principal de arrecadar receitas significativas e colocam em risco qualquer tentativa futura de instituir uma TTF, devido à alta probabilidade de ampla evasão por parte dos participantes do mercado.

A pesquisa de Kalaitzake (2017b) oferece evidências de uma estratégia política coesa adotada pelos grupos financeiros, que por meio de atividades de lobby, avançaram sua posição com argumentos eficazes relacionados à 'dependência estrutural'. Esses argumentos foram direcionados não apenas aos formuladores de políticas europeias, mas também a importantes usuários finais de serviços financeiros, em particular as corporações não financeiras e os bancos centrais, que surgiram como aliados-chave do setor financeiro. Essas forças opositoras geraram incertezas entre os estados membros anteriormente favoráveis, como a França, em relação à viabilidade de uma TTF amplamente aplicada, resultando em um impasse político no Conselho da União Europeia.

⁴⁵ Cf. kalaitzake (2017a).

O trabalho de Kalaitzake (2017b) fornece evidências empíricas que respaldam dois mecanismos específicos de poder político financeiro discutidos na literatura acadêmica desde a crise de 2008. Em primeiro lugar, destaca que a presença de diversos atores no processo de formulação de políticas pode fortalecer a influência do setor financeiro sobre os resultados regulatórios. Os atores financeiros podem intensificar a "disputa" em torno da política regulatória, destacando os custos ou riscos envolvidos para o setor não financeiro. No caso da TTF, empresas não financeiras e bancos centrais europeus se uniram contra a iniciativa da TTF após forte pressão do setor financeiro.

Pagliari e Young (2014) também abordaram a influência de grupos do setor financeiro, como bancos, agências de classificação de crédito e fundos de hedge, na regulamentação financeira contemporânea. Eles argumentam que a mobilização de uma variedade de grupos dentro e fora do setor financeiro é uma característica fundamental do processo de formulação de políticas regulatórias financeiras. Quando os regulamentos afetam as empresas financeiras, suas campanhas de lobby frequentemente se conectam aos interesses de outros setores da atividade econômica afetados indiretamente, formando coalizões formais e informais que possibilitam que esses grupos transformem sua visão de mundo em interesse universal e ampliem sua influência sobre o processo de formulação de políticas regulatórias.

Os argumentos propostos por Pagliari e Young (2014) convergem com a perspectiva delineada por Gill (2008). De acordo com Gill, a hegemonia destaca o enfraquecimento do poder coercitivo e ressalta a crescente importância do poder consensual. Este fenômeno demanda sucesso contínuo na persuasão de outras classes e grupos da sociedade civil para que aceitem a liderança e os valores da classe ou facção dominante. A hegemonia é estabelecida por meio do desenvolvimento e mobilização de uma formação político-econômica transclasse ou de uma coalizão de forças.

Outro mecanismo relevante de influência é a aplicação sistemática de argumentos de poder estrutural por parte das associações do setor financeiro durante os debates políticos. É fundamental compreender que essa influência não emerge automaticamente, como sugerem abordagens rígidas do poder estrutural. Pelo contrário, ela é construída e negociada discursivamente entre os atores ao longo do processo de formulação de políticas. De acordo com as perspectivas contemporâneas dos estudiosos sobre o poder estrutural, o fator determinante nos resultados políticos nem sempre é a simples possibilidade de fuga ou realocação de capital, mas sim como essa potencialidade é influenciada e concretizada por meio das interações entre empresas e governos.

No contexto da TTF como descrito por Kalaitzake (2017b), as associações do setor financeiro alcançaram sucesso ao explorar preocupações relacionadas à dependência estrutural das autoridades europeias, utilizando argumentos discursivos que destacam os vieses de mercado associados à financeirização e as suposições normativas sobre competitividade, estabilidade e gestão responsável no setor financeiro.

A oposição à TTF foi liderada principalmente por associações do setor financeiro que atuaram representando os interesses de diversos segmentos do setor. Isso incluiu uma ampla variedade de associações nacionais e transnacionais que se mobilizaram de maneira vigorosa contra a taxa. Suas atividades englobaram o envio de consultas, a elaboração de avaliações de impacto, a divulgação pública de argumentos fundamentais por meio da mídia, o lobby junto às autoridades do Parlamento Europeu e do Conselho, e a busca de apoio substancial de partes não vinculadas ao setor financeiro.

A mobilização por meio dessas associações apresentou a vantagem de criar coesão em torno da mensagem de oposição, uma vez que essas organizações tinham membros de diferentes áreas do setor financeiro. Isso facilitou a rápida adaptação de uma mensagem unificada que poderia ser comunicada a políticos, à mídia e a outras organizações que poderiam ser impactadas pela taxa⁴⁶.

Sargent (1982) publicou um estudo que examinou a interação entre as instituições financeiras, representadas pela British Bankers' Association (BBA), e a burocracia da União Europeia, personificada pela Comissão Europeia. O trabalho destacou as dinâmicas de poder subjacentes nas relações entre a comunidade bancária e as instituições europeias. A autora enfatizou a importância de uma abordagem unificada para proteger os interesses econômicos dos banqueiros, revelando as pressões enfrentadas pelo setor financeiro para preservar sua influência e posição em meio a mudanças políticas e regulatórias. A descrição feita por Sargent (1982) das transformações da BBA, que a partir da década de 1970 evoluiu de uma instituição relativamente ineficaz para um grupo de pressão mais ativo, ilustra como os agentes financeiros podem moldar a dinâmica das organizações em resposta a desafios externos.

No cerne, a atuação da BBA e sua habilidade de mobilização e negociação demonstra o papel significativo desempenhado por grupos de interesse, como as associações de bancos, na formação de políticas econômicas e regulatórias. A BBA utilizou sua influência para proteger os interesses dos banqueiros britânicos e manter a posição de Londres como um centro financeiro global. Sua atuação evidenciou a interação entre interesses econômicos, poder

⁴⁶ Cf. Kalaitzake (2017b).

político e negociações coletivas no âmbito da regulamentação bancária na comunidade europeia. Os interesses das elites financeiras buscam canais eficazes para influenciar e moldar as políticas em seu benefício, enquanto a Comissão Europeia, como parte do aparato estatal capitalista, envolve-se em negociações complexas para equilibrar os interesses das classes dominantes e as necessidades do sistema⁴⁷.

A ênfase dada pela BBA à utilização de canais de comunicação direta e à participação em associações comunitárias de alto nível refletiu a busca contínua das instituições financeiras por acesso privilegiado ao processo de tomada de decisões. Essa capacidade de influenciar a formulação de políticas permitiu que a BBA defendesse seus próprios interesses econômicos, assegurando vantagens competitivas e lucros para os bancos. O estudo de Sargent (1982) destaca como as instituições financeiras buscam de forma contínua maximizar sua influência e vantagem econômica. A interação entre a BBA e a Comissão Europeia exemplificou as complexas negociações entre as classes dominantes e o Estado capitalista, que moldam as políticas de acordo com os interesses da elite financeira.

Essa situação é particularmente relevante no contexto da União Europeia (UE). Embora a UE tenha iniciado um amplo plano de ação regulatória, um tema subjacente de adiamento, abandono e, especialmente, enfraquecimento de medidas-chave de reforma tem permeado todo o processo, conforme documentado por uma ampla gama de pesquisas acadêmicas. Além disso, a UE tem enfrentado dificuldades significativas ao abordar questões críticas, como a reforma estrutural bancária, que visa mitigar comportamentos sistemicamente arriscados nos mercados bancários e superar o persistente dilema dos "*Too-Big-to-Fail*"⁴⁸.

Diversas abordagens acadêmicas têm sido propostas para explicar a falta de implementação de reformas abrangentes na governança financeira. Uma perspectiva argumenta que as reformas nesse campo ocorrem de maneira incremental, devido à resistência institucional no âmbito político. Isso se deve à falta de consenso entre os tomadores de decisão e à incerteza quanto ao impacto nas diversas áreas do mercado financeiro. Dado o caráter altamente técnico da governança financeira, mudanças drásticas e rápidas são vistas como improváveis. Portanto, os formuladores de políticas têm adotado uma abordagem cuidadosa de "aprender fazendo", evitando a criação da infraestrutura institucional necessária para uma transformação mais profunda do sistema financeiro. A estrutura institucional da UE exemplifica essa abordagem conservadora, desconexa e altamente técnica na formulação de políticas financeiras⁴⁹.

⁴⁷ Cf. Sargent (1982).

⁴⁸ Cf. Kalaitzake (2017b).

⁴⁹ Cf. Kalaitzake (2017b).

Um conjunto de explicações relacionadas destaca a rivalidade entre estados e interesses nacionais como um fator importante. Em um contexto com jurisdições fragmentadas nos mercados financeiros, a ameaça de arbitragem regulatória impede a ação coletiva e a harmonização das políticas pelas autoridades nacionais. Dentro da UE, essa dinâmica é frequentemente exemplificada pela competição entre o Reino Unido, Alemanha e França, cujas posições políticas são fortemente influenciadas pelas características dos seus próprios mercados financeiros nacionais ou pelo potencial de formar coalizões em defesa de propostas específicas⁵⁰.

Uma outra abordagem para explicar o progresso limitado das reformas financeiras destaca o papel do poder político financeiro no processo de formulação de políticas como um fator crucial. Diversos autores analisam a estratégia política específica dos atores financeiros, incluindo os tipos de argumentos apresentados, os recursos de lobby, o momento do envolvimento político e os esforços para ampliar sua influência por meio de grupos de apoio não financeiros⁵¹.

Uma abordagem explicativa dos padrões de atuação internacional do sistema financeiro enfoca o contexto político global, destacando a importância das redes de atores transnacionais não estatais que ultrapassam a fronteira entre o âmbito internacional e doméstico. Esses atores têm ganhado influência crescente no desenvolvimento das políticas regulatórias internacionais. Concomitantemente, é ressaltado o papel cada vez mais significativo das instituições transgovernamentais criadas a partir da metade da década de 1970 para regular as finanças globais. Essas instituições desempenham um papel crucial no estabelecimento de conexões entre atores privados e governos.

Nesse sentido, a discussão se concentra na formação de grupos do setor privado em uma base transnacional, por meio de associações que defendem os interesses bancários. Como foi observado no caso do TTF, a ação coordenada de associações transnacionais desempenha um papel fundamental na geração de consenso e cooperação por meio de seus próprios mecanismos internos. Mesmo se considerarmos que cada instituição financeira busca seus interesses individuais de forma racional, isoladamente elas não são capazes de coordenar ações políticas que atendam às necessidades do setor financeiro como um todo. As organizações de representação de interesses, devido à sua natureza institucional, são criadas e orientadas para

⁵⁰ Cf. Kalaitzake (2017b).

⁵¹ Cf. Kalaitzake (2017b).

se apresentarem como representantes legítimos do setor financeiro, aparentando independência em relação aos interesses de empresas específicas⁵².

As coalizões e estratégias institucionais discutidas ao longo do texto representam abordagens adotadas para consolidar poder e influência nas políticas regulatórias. Essas estratégias incluem a busca por recursos de lobby compartilhados, o acesso privilegiado ao processo de formulação de políticas e a demonstração de apoio mútuo, refletindo os esforços dos grupos empresariais para fortalecer e expandir sua influência. Essas táticas podem ser interpretadas como exemplos das estratégias que os grupos hegemônicos utilizam para preservar seu domínio.

O trabalho de Pagliari e Young (2014) destaca a importância das coalizões na dinâmica da competição pelo poder, onde diferentes grupos buscam alianças estratégicas para avançar em suas agendas. No caso da Rede Transassociativa, as associações estabelecem conexões entre si por meio das empresas que fazem parte de suas diretorias, formando assim uma comunidade transnacional e uma coalizão baseada em afinidades ideológicas e interesses compartilhados. De acordo com a análise de Tsingou (2015), comunidades desse tipo têm a capacidade de desempenhar um papel ativo na influência das políticas globais e são compostas por atores especializados que têm como objetivo principal a articulação política em nome de corporações financeiras de grande relevância.

A Rede Transassociativa expressa a possibilidade e a capacidade de algumas corporações ou grupos financeiros exercerem um controle significativo sobre as coalizões, estabelecendo conexões com diversas associações por meio de suas posições nas diretorias dessas organizações. Tanto as características das associações quanto as da própria Rede Transassociativa são moldadas por uma série de fatores, que incluem conflitos entre diferentes agentes financeiros, a natureza das instituições bancárias, de securitização e fundos de investimento, bem como as distintas formas pelas quais são afetados por políticas regulatórias e crises. Isso frequentemente resulta em uma diversidade de interesses que precisam ser harmonizados para viabilizar ações coletivas eficazes.

No âmbito da Rede Transassociativa estamos particularmente interessados na centralidade dos grupos financeiros, pois desempenham um papel de elevada importância nos âmbitos político e econômico. Do ponto de vista econômico, exercem "efeitos sobre a organização industrial, bem-estar, desenvolvimento econômico e a divisão internacional do trabalho"⁵³. Sua capacidade hegemônica, influência sobre o mercado e poder político

⁵² Cf. Underhill e Zhang (2008), Helleiner e Pagliari (2011), kalaitzake (2017a).

⁵³ Cf. Gonçalves (1991, p. 58).

manifestam-se em diversas instâncias, incluindo a esfera estatal, especialmente em questões relacionadas a medidas antitruste, regulamentação ou desregulamentação, liberalização, estatização, e em uma ampla gama de políticas industriais e econômicas⁵⁴.

Os grupos financeiros têm uma presença disseminada em toda a economia global, marcando presença em mercados com diferentes níveis de desenvolvimento, muitos deles atuando de forma transnacional. Sua relevância econômica e sociopolítica é significativa, tornando-se fenômenos centrais no contexto do capitalismo contemporâneo. Além de representarem uma das formas avançadas de comando sobre o capital, entre outros fatores, eles são em si uma forma avançada de monopólio⁵⁵.

2.1 OS GRUPO FINANCEIROS

Na rede transassociativa, empresas conectam organizações de representação ao mesmo tempo em que se conectam entre si. Em nossa análise, estamos especificamente interessados na presença da formação econômico-social conhecida como grupo financeiro. Abordaremos a participação e a centralidade dessa forma institucional na rede, que conecta oito organizações internacionais de representação do sistema financeiro. Portanto, é necessário esclarecer o que entendemos por grupo financeiro no âmbito desta pesquisa.

Partindo do trabalho de autores como Montmorillon (1986), Gonçalves (1991), Granovetter (1994), Portugal Jr. (1994), Colpan e Hikino (2010), Dias (2018), Silva (2018) e Minella (2006), definimos o grupo financeiro como um conjunto composto por empresas juridicamente independentes, unidas pela propriedade do capital. Essas empresas operam com capital aberto e têm atividades diversificadas entre setores não relacionados tecnologicamente. O cerne desse grupo é uma firma financeira, e pode haver uma instituição, como uma empresa holding ou um fundo de investimento, atuando como intermediária entre acionistas e empresas controladas.

Este conceito foi definido a partir da literatura revisada especificamente para este trabalho e foi elaborado para capturar as determinações mais gerais dos grupos financeiros. Devido ao fato de estarmos lidando com uma rede global que reúne grupos de diversas formas, acreditamos ser necessário um conceito mais ou menos elástico que, mesmo perdendo precisão, pudesse dar conta desse problema, permitindo a classificação dos grupos de uma forma que causasse uma perda mínima de informação. Isso se deve principalmente ao fato de que tanto os

⁵⁴ Cf. Gonçalves (1991).

⁵⁵ Cf. Granovetter (1994), Silva (2018).

grupos industriais como os financeiros podem ter diferentes configurações, pois suas características são influenciadas por interações institucionais entre outros fatores.

Um grupo financeiro é um processo histórico que assume formas diferentes porque se origina em diferentes estágios do desenvolvimento do capitalismo e em diferentes arranjos sociais e estruturas institucionais. Ao longo de seu desenvolvimento, um grupo que tem origem em economias desenvolvidas assumirá configurações distintas daqueles grupos que se originam na periferia do capitalismo. Nos casos em que as formas dos grupos se equiparam, isso não significa que os grupos tenham estágios necessários, podendo ser apenas uma tendência da periferia de reproduzir as estruturas oriundas do capitalismo avançado; a forma de um grupo é o resultado da relação entre imanência e contingência⁵⁶.

A existência dos grupos financeiros contradiz a teoria neoclássica do mercado, pois esses grupos contrariam o princípio da concorrência perfeita, transbordam o limite ótimo da firma, o princípio da não diferenciação e a ideia do agente solitário e racional. Além disso, se um sistema de preços opera um mercado perfeitamente regulado, devemos nos perguntar como é possível que existam grupos financeiros. Ainda assim, eles estão presentes em quase todos os estágios das economias desenvolvidas ou subdesenvolvidas, e muitos possuem atuação transnacional⁵⁷.

O desenvolvimento histórico e a forma institucional dos grupos têm sido estudados sob diversos enfoques teóricos, e as divergências conceituais são tantas quantas as dificuldades empíricas. Os enfoques teóricos dominantes no estudo dos grupos são a tradição marxista, que relaciona a origem dos grupos ao processo histórico do capitalismo como consequência dos processos de acumulação e centralização do capital, e o enfoque funcionalista que observa os grupos sob o ponto de vista dos custos de transação, hierarquia e imperfeições do mercado⁵⁸.

No enfoque funcionalista, a literatura sugere que a conjugação de empresas em grupos é possibilitada por diversos fatores. Entre eles, estão os custos transacionais inerentes à execução de operações no mercado, a dependência de recursos entre as empresas, a natureza mutável dos mercados e da demanda, a formação de coalizões e a busca por parcerias comerciais com o governo⁵⁹.

De acordo com a tradição marxista, os grupos surgem como resultado de uma ruptura organizacional e institucional da firma, impulsionada por um crescimento patrimonial e

⁵⁶ Cf. Silva (2018).

⁵⁷ Cf. Coase (1937), Williamson (1975), Marshall (1982), Granovetter (1994).

⁵⁸ Cf. Minella e Dias (2016), Gonçalves (1991).

⁵⁹ Cf. Goto (1982), Williamson (1975), Chandler (1990).

financeiro significativo decorrente do acúmulo de capital. A expansão contínua do capital induz à busca por novos mercados, o que engendra a diversificação por meio de um conjunto de firmas, uma vez que a expansão dentro de uma única unidade operacional não é mais uma opção viável. Assim, o surgimento do grupo representa uma mudança qualitativa, marcada pela ruptura da estrutura tradicional da empresa, motivada por mudanças quantitativas decorrentes da acumulação de capital⁶⁰.

Nosso interesse específico nos grupos financeiros se deve às suas características próprias. Um grupo financeiro verdadeiro só pode ser identificado pelo controle exercido pelo capital financeiro, e sua existência se concretiza quando a empresa financeira desempenha o papel agregador das demais empresas do conjunto. Em relação à nossa investigação, esses grupos podem ser entendidos como uma manifestação da interligação entre os capitais industrial e financeiro, com o controle sendo exercido pelo segundo tipo de capital. Essa interpenetração é uma característica fundamental do capital financeiro e se manifesta nas relações de acesso ao crédito, na execução dos meios de pagamento e na aceleração do processo de acumulação. Além disso, os grupos financeiros representam formas avançadas de comando do capital e aparecem aqui como expressão do desenvolvimento do próprio capital financeiro⁶¹.

Estamos diante de um comando único e avançado, concentrando as formas industrial e mercantil combinadas com o poder financeiro. As características intrínsecas aos grupos empresariais e aos financeiros especificamente, são uma manifestação de um estágio determinado da reestruturação e da internacionalização do capitalismo. Dentro do processo de financeirização, ocorre o acirramento da concorrência entre blocos de capitais centralizados que acumulam elevado poder econômico, o qual coopta o Estado nacional⁶².

A internacionalização do capital dos países centrais desempenha um papel crucial na dinâmica econômica e política. A concorrência capitalista internacional leva ao fortalecimento do capital nacional, deslocando a competição entre empresas para o âmbito da competição entre sistemas econômicos nacionais. Isso resulta na aceleração dos processos de centralização em alguns espaços nacionais, dando origem a conglomerados que competem no cenário internacional. Destacamos ainda a industrialização tardia dos países com economias periféricas e sua relação com o desenvolvimento das forças produtivas e a política econômica do Estado. A necessidade de lidar com a internacionalização do capital leva à aceleração da formação de conglomerados nacionais como resposta às rivalidades geradas pela competição entre diferentes

⁶⁰ Cf. Gonçalves (1991), Rocha (2013).

⁶¹ Cf. Silva (2018).

⁶² Cf. Braga (1996, 1997, 2016)

capitais. Fusões-aquisições tiveram papel de destaque na concentração do capital industrial e financeiro, gerando um poder econômico cada vez maior nas mãos de algumas poucas empresas transnacionais⁶³.

A análise crítica do funcionamento do capitalismo contemporâneo revela a concentração de poder econômico nas mãos de poucos grupos industriais e financeiros transnacionais. Um dos fatores impulsionadores dessa concentração é a ocorrência frequente de fusões e aquisições, que resultam na formação de megaempresas, conferindo-lhes um controle ainda maior sobre a economia global.

Nesse contexto, os investidores institucionais, como bancos, seguradoras e fundos de pensão, desempenham um papel crucial. Eles se tornaram acionistas majoritários de grandes grupos, o que lhes permite promover estratégias de produção e emprego agressivas, visando a maximização dos lucros e a consolidação do poder dos detentores de capital.

Além disso, no cenário do comércio mundial, os grandes grupos empresariais transnacionais exercem um domínio significativo. Eles não operam apenas no mercado livre, mas dentro de suas próprias estruturas privadas, buscando evitar impostos e controlar as trocas comerciais de forma mais conveniente para seus interesses⁶⁴.

O capitalismo financeirizado é resultado de diversos fatores, incluindo transformações institucionais que permitiram maior liberdade ao capital financeiro, mudanças nos sistemas cambial, monetário e financeiro, e o surgimento de formas avançadas de controle do capital, representadas por grupos industriais e financeiros. Esses grupos exercem influência na coordenação do modo de produção e convertem o componente financeiro das corporações em um objetivo em si mesmo.

2.2 A REDE TRANSASSOCIATIVA E A DIMENSÃO INSTITUCIONAL DA HEGEMONIA

O conceito de hegemonia representa a dominação de um grupo social sobre os componentes materiais do poder, essa dominação é expressa por meio da produção de um consenso no qual o grupo dominante leva em consideração os interesses dos grupos subordinados, oferecendo concessões sem que sua própria posição de domínio seja ameaçada. Temos que a hegemonia, conforme elaborada por Gramsci, descreve um tipo específico de domínio que não se limita à mera imposição de vontade através da coerção e abrange a

⁶³ Cf. Braga (1997, 2016), Rocha (2013).

⁶⁴ Cf. Chesnais (1998, 2002, 2005).

capacidade de influenciar profundamente a cultura, as instituições e as ideias da sociedade para legitimar o poder⁶⁵.

Em essência, isso significa que, além de controlar os aparatos de coerção, como o Estado, os grupos dominantes exercem influência na formação de valores, normas e crenças para respaldar sua posição de poder. Isso cria um ambiente onde a ordem social existente é percebida como natural e desejável pela maioria das pessoas. A hegemonia, portanto, representa uma forma de poder que opera não apenas por meio da força bruta, mas também pela persuasão, construção de consensos e influência cultural. Para Gramsci a hegemonia é um conceito complexo que se manifesta em uma síntese de consentimento e coerção⁶⁶.

O conceito de hegemonia de Gramsci é parte fundamental de sua teoria sobre o Estado.

“[...] Gramsci procede a uma nova conceitualização do Estado baseada na ideia de que um grupo social constrói seu papel hegemônico, organizando de certa forma a vida social, estabelecendo uma relação de equilíbrio relativo entre domínio – coerção e direção intelectual e moral” (BURGOS, 2017, pg. 148).

Gramsci explorou a relação entre a sociedade civil e a sociedade política, onde a hegemonia pertencia à sociedade civil, enquanto a dominação estava ligada ao Estado. Esses dois elementos inter-relacionados formam o conceito de Estado ampliado. No primeiro elemento, a Sociedade Civil, ocorre a formação de consensos e as construções ideológicas, com instituições como educação, mídia, religião e cultura desempenhando papéis fundamentais na disseminação das ideias que legitimam a ordem social existente. Ou seja, a sociedade civil é “todo o complexo de atividades práticas e teóricas com as quais a classe dirigente não só justifica e mantém não só seu domínio, mas consegue obter o consentimento ativo dos governados⁶⁷”. Como colocado por Anderson (1981) na versão de Gramsci, a sociedade civil é definida como um sistema de instituições superestruturais que está interposto entre a economia e o estado.

O segundo elemento é a Sociedade Política, onde a classe dominante mantém o poder por meio de instituições políticas formais, recorrendo à coerção apenas quando o consenso falha, preferindo, idealmente, a persuasão para manter o controle. De acordo com Gramsci: “O Estado é o complexo das atividades práticas e teóricas com o qual a classe dominante não somente justifica e mantém a dominação como procura conquistar o consentimento ativo daqueles sobre os quais ela governa⁶⁸”

⁶⁵ Cf. Cox e Sinclair (1996).

⁶⁶ Cf. Anderson (1981).

⁶⁷ Cf. Gramsci (2000, p. 331).

⁶⁸ Cf. Gramsci (2000, p. 331).

A concepção de Estado de Gramsci é mais abrangente, refletindo a fusão orgânica entre o Estado e a sociedade civil em certas condições, o que contrasta com as noções mais estreitas de Estado apresentadas pelos economistas liberais e pelo intervencionismo. Para Gramsci, o poder da classe dominante é exercido em parte através do Estado, mas também envolve liderança intelectual e moral. A hegemonia se manifesta em um "bloco histórico", uma convergência histórica entre forças materiais, instituições e ideologias, uma aliança de diferentes forças de classe. Para que um novo bloco histórico surja, seus elementos-chave devem se envolver em uma "luta planejada conscientemente", que não se limita a "capturar" o Estado, mas também envolve a construção de redes políticas e organização⁶⁹.

A partir do conceito de hegemonia de Gramsci temos uma chave para compreender a relação entre organizações de representação do setor financeiro, a regulação financeira internacional e a financeirização da economia⁷⁰. A teoria da hegemonia financeira de Mintz e Schwartz (1986) reformula a compreensão das políticas econômicas, exemplificando como decisões financeiras são impostas a empresas individuais, setores industriais e economias nacionais.

O predomínio do "mercado financeiro" tem relação com as transformações econômicas ocorridas nos últimos anos. Tanto a desregulação como a abertura e integração de mercados marcaram um processo de transformação do sistema capitalista caracterizado pela abundante oferta de crédito que gerou grandes movimentações de capitais dentro do sistema financeiro, desencadeando o aumento das atividades especulativas, multiplicação das inovações financeiras e o aumento do poder dos atores financeiros e sua influência sobre as políticas econômicas e os seus resultados. Além disso, a concentração de capital de investimento no sistema financeiro ocorrida durante esse processo permitiu a aplicação de alavancagem estrutural em várias empresas simultaneamente, possibilitando a implementação de políticas econômicas sem intervenção do Estado⁷¹.

A hegemonia financeira não implica necessariamente plena autonomia nas decisões tomadas por bancos comerciais e companhias de seguros. Em algumas circunstâncias, as escolhas dos profissionais da área financeira são rigidamente limitadas, ou seja, não existem alternativas viáveis. Nestes cenários, os bancos atuam como agentes que impõem restrições sistêmicas, aplicando uma forma de determinismo estrutural. Por outro lado, em outras situações, existe uma ampla margem de discricionariedade, e os executivos financeiros

⁶⁹ Cf. Gill e Law (1989).

⁷⁰ Cf. Cox (1983), Laclau e Mouffe (2015), Gramsci (2017).

⁷¹ Cf. Gill (2008) e Grün (2015).

precisam optar entre diversas alternativas viáveis de alocação de capital. Nestes casos, os financistas fazem seleções que podem influenciar o futuro da economia e, por conseguinte, do país como um todo⁷².

As implicações do domínio financeiro são maleáveis e imprevisíveis. Os dirigentes dos bancos confrontam-se com uma realidade externa em constante mutação e fora de seu controle, impondo uma evolução constante no perfil das restrições institucionais. Entretanto, aqueles que lideram instituições financeiras tomam decisões de grande alcance e com repercussões substanciais nas instituições. Os padrões institucionais decorrentes da influência bancária podem ser identificados e avaliados em um contexto mais amplo. Ainda que frequentemente reforcem e estejam em sintonia com outras tendências na economia, às vezes entram em conflito com elas e as superam. Entre as tendências mais significativas estão a contínua pressão pela maximização do lucro, o deslocamento dessa busca por lucro longe da competição destrutiva e a resistência ao desenvolvimento industrial que ameaça a supremacia financeira, como é o caso da conglomeração. Os bancos exercem influência na formulação de políticas em países devedores, como a redução de subsídios alimentares e o aumento das exportações, com o objetivo de garantir o pagamento das dívidas, mesmo que isso tenha impactos negativos sobre a população desses países. As instituições financeiras desempenham um papel central na economia e na política, afetando diversos aspectos da sociedade e da política econômica⁷³.

A participação das principais instituições financeiras em todos os setores industriais, aliada à consonância de interesses, estabelece o alicerce da hegemonia financeira que caracteriza as interações entre empresas. As relações entre empresas financeiras e não financeiras revelam uma assimetria, onde as instituições financeiras coordenam as operações em várias esferas da economia, enquanto as empresas não financeiras geralmente desfrutam de maior autonomia. Contudo, as instituições financeiras têm a capacidade de intervir ou retirar seu apoio de empresas não financeiras que não estejam em conformidade com suas políticas. Nesse cenário, os líderes das instituições financeiras desempenham um papel político crucial na economia, moldando a direção dos investimentos e coordenando as atividades em diversos setores econômicos⁷⁴.

As interdependências estruturais entre bancos comerciais e companhias de seguros contribuem para a formação de uma comunidade financeira unida, apesar de sua busca

⁷² Cf. Mintz e Schwartz (1985).

⁷³ Cf. Mintz e Schwartz (1985).

⁷⁴ Cf. Mintz e Schwartz (1985).

individual por lucros. Essa unidade é influenciada pela concentração de capital de investimento e algumas instituições financeiras exercendo um controle ainda maior sobre os empréstimos⁷⁵.

A hegemonia financeira baseia-se na universalidade e singularidade do capital como recurso, na busca frequente de empresas e governos por capital, e na urgência desse relacionamento para evitar falências⁷⁶.

Essa concentração se evidencia na coesão que resulta das relações interdependentes entre instituições financeiras, como empréstimos de curto prazo entre bancos, acordos de empréstimos compartilhados e semelhanças nas composições das carteiras de investimento. Esses fatores contribuem para a criação de uma comunidade de interesses entre as principais instituições financeiras, as quais, embora em certas ocasiões compitam entre si, geralmente compartilham interesses de longo prazo⁷⁷.

A emergência do capitalismo financeirizado trouxe consigo uma reformulação institucional que ocorreu em parte devido a capacidade das corporações financeiras transnacionais de influenciar as políticas econômicas, a internacionalização dos mercados e a regulação financeira em benefício próprio. Essa hegemonia financeira se manifesta de diversas maneiras, desde a influência nas instituições políticas até a promoção de uma ideologia favorável ao neoliberalismo e à desregulamentação financeira.

Nossa perspectiva considera as organizações de representação dos interesses do setor financeiro como instrumentos institucionais importantes na construção e na manutenção da hegemonia financeira.

A construção de uma hegemonia não ocorre apenas no campo econômico, ela está ligada ao âmbito da sociedade civil, e das relações sociopolíticas e culturais formadas nesse contexto. Assim a hegemonia é uma unidade de contraditórios, formada basicamente, em um movimento que engloba coerção e consenso. Ela não é construída exclusivamente no campo econômico, ela está ligada às relações sociopolíticas formadas no âmbito da sociedade civil⁷⁸.

A institucionalização da hegemonia é um processo fundamental que se refere à consolidação e manutenção de uma ordem dominante, por meio do estabelecimento de instituições que refletem e sustentam essa ordem. A hegemonia está intrinsecamente ligada a essa institucionalização, pois envolve a harmonização entre o poder efetivo, as visões predominantes da ordem global e as estruturas institucionais que apoiam e legitimam essa

⁷⁵ Cf. Mintz e Schwartz (1986).

⁷⁶ Cf. Minella (2003).

⁷⁷ Cf. Mintz e Schwartz (1986).

⁷⁸ Cf. Gramsci (2002).

ordem. As instituições desempenham um papel central na promoção e preservação do poder hegemônico, à medida que representam diversos interesses e universalizam políticas. A hegemonia se materializa nas relações de poder globais e nas instituições internacionais que são influenciadas por essa hegemonia. Esse processo envolve relações interinstitucionais que abrangem grupos de interesses privados que exercem influência sobre a política global⁷⁹.

A institucionalização da hegemonia implica uma internacionalização da política e da sociedade civil, que sugere uma reconfiguração mais ampla das relações de poder. Destaca-se a importância e participação da classe dominante em instituições e fóruns internacionais para influenciar e moldar essa nova ordem global. Organizações internacionais desempenham um papel fundamental na definição de políticas para os estados e na legitimação de práticas e instituições no nível nacional, refletindo orientações favoráveis às forças sociais e econômicas predominantes⁸⁰.

Resumidamente, a institucionalização e a hegemonia são entrelaçadas e se fortalecem mutuamente dentro de uma ordem. As instituições proporcionam estabilidade e legitimidade às relações de poder predominantes, enquanto a hegemonia depende das instituições para resolver conflitos, garantir conformidade e projetar liderança em termos de interesses universais ou gerais.

A relação entre hegemonia e institucionalização não é fixa; pode ser desafiada e transformada por mudanças nas dinâmicas de poder, condições econômicas e ideologias. Isso pode moldar a formulação e a transformação de arranjos institucionais e a contestação do poder hegemônico, tornando a relação dinâmica e em constante evolução⁸¹.

Nesse sentido, a governança econômica global, que compreende os mecanismos e instituições que influenciam a economia global, é o resultado de uma interação complexa entre atores estatais e não estatais. Essa dinâmica envolve lutas pelo poder e negociações. Nessa interação, as mudanças estruturais em tecnologia, finanças, informação e comunicações desempenham um papel crucial na alteração das relações fundamentais em qualquer economia política, especialmente na relação entre autoridade e mercado. Isso ocorre porque a rápida integração da economia global superou o sistema político internacional, que era relativamente estático. Como resultado, a autoridade sobre os mercados, que costumava ser predominantemente nacional, tornou-se agora transnacional e global. Adicionalmente, as mudanças tecnológicas e a expansão dos mercados estão intimamente ligadas à criação de

⁷⁹ Cf. Simionatto (1995) e Gramsci (2002).

⁸⁰ Cf. Simionatto (1995) e Gramsci (2002).

⁸¹ Cf. Cox (1981) e Cox (1983).

organizações internacionais. Essas organizações desempenham um papel crucial na propaganda, no equilíbrio do poder militar e na atenção às necessidades das diversas forças sociais⁸².

Neste cenário as instituições internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Organização Mundial do Comércio (OMC), desempenham um papel significativo na moldagem da economia política e na governança do capitalismo global. Essas organizações desempenham um papel fundamental na expressão das normas universais da hegemonia mundial. Elas incorporam regras que facilitam a expansão hegemônica e são ao mesmo tempo produtos da hegemonia. Elas legitimam normas, atuam cooptando e absorvem ideias contrárias à hegemonia⁸³.

O FMI, mesmo sendo o fornecedor de assistência financeira a países membros que enfrentam crises econômicas, comporta políticas e condicionalidades criticadas por agravar desigualdades sociais e vulnerabilidades econômicas nos países receptores. No caso da OMC, uma instituição que supervisiona e regula o comércio internacional pretendendo promover o livre comércio, também foram acusados de favorecer países poderosos e corporações em detrimento das nações em desenvolvimento. Fóruns como o G7 desempenham um papel importante na geração de consenso estratégico e na configuração das estruturas de poder do mundo. No entanto, também destacam divisões e conflitos dentro de suas fileiras⁸⁴.

Gill (2008) introduz a ideia de um "*nexus G-7*", que representa as relações de força predominantes. Esse *nexus* inclui governos, corporações transnacionais e outras influentes forças sociais que operam globalmente, levando à formação de um bloco histórico transnacional que atua sustentando o neoliberalismo. No cerne desse *nexus* estão poderosas empresas oligopolistas e forças de mercado que operam tanto dentro quanto fora do estado, exercendo influência política significativa. Nesse espaço ocorre interação entre a classe dominante em redes transnacionais, exercendo influência na agenda política e econômica. Isso viabiliza a consolidação de uma classe capitalista transnacional com uma perspectiva estratégica que abarca tanto considerações de longo prazo quanto a gestão de crises.

Tendo em mente as características da hegemonia podemos concluir que o poder estrutural do capital financeiro não garante em si o seu caráter hegemônico, pois este não pode ser confundido apenas como controle sobre o poder econômico uma vez que a hegemonia é estabelecida por intermédio de uma rede interligada de instituições que congregam a sociedade

⁸² Cf. Strange (1997), Cruz (2000) e Gill (2008).

⁸³ Cf. Cox (1983).

⁸⁴ Cf. Gill (1993) e Gill (2008).

civil e a política e que respaldam o poder hegemônico. Assim, vemos que o poder instrumental do capital financeiro é primordial para a hegemonia do setor financeiro. Nesse sentido as organizações de representação reúnem agentes econômico-financeiros e são desenvolvidas no âmbito das relações sociais entre esses agentes e se constituem como espaços políticos com potencial de articular mobilizações e unir interesses que devido à concorrência aparecem como conflitantes, mas que demonstram a sua unidade na sua atuação através dessas organizações. Por meio desse processo e desses espaços surgem laços, entre classes, sociedade civil e Estado.

3 AS OITO ORGANIZAÇÕES TRANSNACIONAIS DE REPRESENTAÇÃO DO SETOR FINANCEIRO

Em se tratando da metodologia de análise de redes a definição de uma amostra de uma população ou da população em si contorna o padrão típico dos desenhos de pesquisa. Qual é ou qual deve ser a nossa população? Qual o tamanho da amostra relevante dessa população? Qual deve ser a fronteira da rede?

Ao utilizar a metodologia de análise de redes sociais (ARS), consideramos as características dessa abordagem para determinar a população a ser analisada e os critérios de seleção das organizações transnacionais de representação do sistema financeiro. Para evitar uma população excessivamente numerosa, é necessário estabelecer um recorte baseado no objeto de pesquisa e em questões operacionais.

O recorte da amostra da população pode ser realizado de duas formas: uma abordagem realista, em que a própria população descreve os membros na rede, e uma abordagem nominalista, em que o recorte é feito de acordo com os interesses teóricos do pesquisador. Levando em consideração as regras do método, o objeto e os interesses da pesquisa, selecionamos as organizações de forma nominalista, seguindo três critérios básicos.

Os critérios adotados foram os seguintes: primeiro, a atuação da organização deve transcender o nível nacional; segundo, não deve haver critérios geográficos nacionais ou de origem do capital na seleção dos membros; terceiro, consideramos o número de membros como critério de seleção.

Os dois primeiros critérios foram escolhidos com base nas características do objeto de pesquisa, uma vez que as organizações possuem diferentes formas de atuação. Algumas são regionais e representam bancos locais, enquanto outras são regionais, mas representam bancos estrangeiros. Além disso, existem organizações transnacionais com atuação internacional e sem critérios geográficos na seleção de membros.

Dado o grande número de associações internacionais de representação do sistema financeiro, torna-se inviável trabalhar com todas elas. Portanto, selecionamos as associações que possuem o maior número de membros, pois consideramos isso como um indicador de importância, penetração e um potencial maior de constituição de relações com outros atores do mercado. Afinal, é intrínseco ao nosso objetivo analisar organizações que possuem capacidade de articular os interesses de poderosos atores econômicos.

Com base nos critérios descritos anteriormente, selecionamos um total de oito organizações internacionais de representação do sistema financeiro: Asian Bankers Association

(ABA), Bankers Association for Finance and Trade (BAFT), Global Financial Markets Association (GFMA), European Banking Federation (EBF), Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN), International Capital Market Association (ICMA), Institute of International Finance (IIF) e Institutional Money Market Funds Association (IMMFA).

Realizamos essa seleção levando em conta uma combinação de organizações com foco regional, atuação global, bem como entidades especializadas em segmentos específicos do mercado e organizações de atuação generalizada que abrangem diversos segmentos de mercado.

Das oito associações selecionadas, quatro estão sediadas na Europa, abrangendo países como Suíça, Inglaterra e Alemanha. Duas associações têm sede nos Estados Unidos, enquanto as outras duas estão localizadas em Taiwan e Colômbia, respectivamente, fora do eixo hegemônico Estados Unidos - Europa.

Em uma abordagem analítica inicial, conduzimos uma investigação com base nas informações fornecidas pelas próprias associações para compreender sua autodeclaração. Nesse primeiro estágio, identificamos que a maioria das associações se organiza em torno de cinco principais eixos de trabalho, os quais definimos com base nas informações compartilhadas por elas: a) programas de formação; b) organização de eventos; c) publicações de relatórios e estudos; d) *advocacy*; e) práticas de mercado e regulação.

A distribuição dos cinco eixos de atuação entre as oito entidades selecionadas é apresentada no Quadro 1 a seguir.

Quadro 1 - Categorias de análise das associações de classe.

Associação	Programas de formação	Organização de eventos	Produção de publicações, estudos e dados	Advocacy	Mercado e regulação
ABA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
BAFT	Sim	Sim	Não	Sim	Sim
GFMA	Não	Sim	Sim	Sim	Sim
EBF	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
FELABAN	Sim	Sim	Sim	Não	Sim
ICMA	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
IIF	Sim	Sim	Sim	Sim	Sim
IMMFA	Não	Não	Sim	Não	Sim

Fonte: Elaboração própria com base em dados dos sites das associações de classe.

O IMMFA se destaca como uma entidade especializada no mercado de fundos monetários e possui uma atuação diferenciada em relação às outras associações. Concentra seus

esforços principalmente nas práticas institucionais e regulatórias dos fundos monetários, bem como na produção de estudos e pareceres relacionados a esse mercado e sua regulamentação.

É importante considerar que as entidades podem ser descritas de várias maneiras, dependendo do ponto de vista adotado pelo pesquisador. Neste trabalho, optamos por destacar cinco eixos que são comuns à maioria das associações e representam os principais mecanismos de interação dessas entidades com o mundo exterior.

Essas dimensões representam mecanismos de ação através dos quais as associações atingem seus diversos objetivos, tais como a transmissão de influência política, acúmulo de expertise técnica, formação e recrutamento de lideranças com extensa capacidade e experiência angariando vantagens através de uma tecnocracia capaz de exercer a função de coordenação institucional. Os diversos eventos organizados e patrocinados pelas instituições servem como mecanismo para desenvolver e manter laços entre indivíduos, oriundos do mercado financeiro e outras áreas, que estão pensando e organizando a representação financeira, com outros indivíduos que desempenham muitas vezes papéis chave em governos nacionais e órgãos multilaterais. Tais eventos criam redes de relações pessoais e profissionais que geram influência e que em muitos casos se refletem no mecanismo conhecido como porta-giratória. Relatórios e estudos produzidos pelas associações são um exemplo da capacidade de mobilização de recursos materiais detida pela indústria financeira, além de um acúmulo de especialização técnica e know-how que se traduz em capacidade de influenciar debates em vários temas concernentes aos interesses do sistema financeiro

Na maioria dos casos os eventos organizados pelas associações possuem o intuito explícito de proporcionar networking entre os membros da indústria financeira e da indústria com relevantes atores externos.

A publicação de relatórios e estudos associações é bastante profícua e os assuntos vão desde temas inerentes ao mercado até temas políticos e sociais que são de interesse geral da população e dos governos. As entidades também mantêm grupos de trabalho permanentes cujo objetivo basicamente é produzir informações e dados trabalhando com perguntas e problemas de relevância para a indústria financeira.

As organizações estão severamente engajadas no debate sobre práticas corporativas e regulação do mercado, formando comitês, produzindo manuais de boas práticas, relatórios, bancos de dados e pareceres públicos sobre iniciativas de regulação da atividade financeira.

Uma das formas de lobby praticado pelas associações é o *advocacy* que envolve o uso de influência e poder para alcançar um objetivo específico, empregando diversas práticas de comunicação, como publicações impressas e digitais, organização de reuniões e encontros.

Esses meios são utilizados como espaços para defender e argumentar em favor de interesses amplos ou específicos.

Considerando essa definição de *advocacy* e suas práticas associadas, é possível que uma associação o pratique mesmo sem mencionar explicitamente o termo. É provável que uma análise mais aprofundada das associações revele a presença de práticas características do *advocacy* em todas elas. No entanto, neste trabalho e de acordo com nossos objetivos, optamos por classificar apenas as associações que mencionam explicitamente o termo em seu material de divulgação. Portanto, das oito associações abordadas neste estudo, identificamos que pelo menos quatro delas praticam o *advocacy*. São elas: ABA, BAFT, ICMA, IFF e GFMA.

Todas essas cinco dimensões das associações constituem os recursos disponíveis ao sistema financeiro disponibilizados pela concentração de riqueza utilizada como instrumento de acesso às instâncias superiores do poder político. Esses recursos possibilitam a produção de informação e o conhecimento técnico que são valiosos no momento de influenciar um tema altamente complexo como a regulação financeira, muitas vezes a expertise das associações se sobrepõe ao conhecimento técnico dos formuladores de políticas. (Pagliari e Young, 2014).

A seguir, apresentamos um breve resumo descritivo das oito associações selecionadas para a pesquisa. Forneceremos uma breve descrição das atividades das associações em cada uma das cinco categorias, buscando resumir suas ações e seu papel como espaço de conexão entre as companhias.

3.1 ASIAN BANKERS ASSOCIATION (ABA)

Criada em 1981, a ABA declara como seu principal propósito unir banqueiros de diferentes partes do mundo, para explorar oportunidades e contribuir com o desenvolvimento econômico da região.

A ABA é uma associação que estabelece alianças e promove conferências que reúnem banqueiros e reguladores do setor financeiro, além de produzir notícias e publicar sua própria revista. A associação se considera um fórum promotor da cooperação entre seus membros e um facilitador do encontro entre banqueiros, um espaço para a circulação de informações e de ações conjuntas para aumentar o papel dos bancos no desenvolvimento econômico, bem como proteger os interesses dos bancos na economia⁸⁵.

⁸⁵ Cf. ABA, *About Us*, disponível em: <<https://www.aba.org.tw/about-us/#1496802423558-23c95341-15d4>> Acesso em: out. 2022.

A principal iniciativa de formação da ABA é o *Short-term Visiting Programs* onde membros dos bancos de economias subdesenvolvidas visitam aqueles membros oriundos de economias desenvolvidas. De acordo com a associação o intuito do programa é proporcionar o intercâmbio de estudo e treinamento visando o progresso técnico e operacional de todos os seus membros⁸⁶.

Em relação aos eventos, a ABA promove uma conferência anual com temas ligados à promoção do papel dos bancos e do sistema financeiro, além do desenvolvimento e melhoria do setor bancário. De acordo com a associação essas conferências contam com a presença de ministros de finanças, diretores de bancos centrais e especialistas que se reúnem para debater temas de importância do setor financeiro. A ABA também opera uma “plataforma para fazer networking de forma eficaz e ter um fórum para compartilhar conhecimento” (ABA, 2022. Tradução nossa.)⁸⁷.

A associação considera suas publicações uma ferramenta para a troca e disseminação de informações. A ABA produz seus materiais em parceria com outras organizações através de um programa conhecido como *Knowledge Partners*. Dentro dessas parcerias, a ABA publica um newsletter mensal com informações relevantes sobre o sistema financeiro, e encoraja seus membros a contribuir com conteúdo. A entidade também publica o *ABA Journal*, uma revista que apresenta artigos e monografias relacionados ao sistema financeiro e ao desenvolvimento econômico⁸⁸.

A ABA, em parceria com outras organizações chamadas de *Knowledge Partners*, produz uma variedade de materiais sobre a regulação bancária. Além disso, a associação organiza comitês de trabalho que emitem recomendações e opiniões sobre a regulação e supervisão do setor financeiro⁸⁹.

A associação mantém um comitê permanente de *advocacy*, que tem a responsabilidade de identificar pontos críticos a serem discutidos, formular posições políticas sobre esses pontos e divulgá-las para governos e organizações nacionais e internacionais para, de acordo com a associação, contribuir para a formulação de políticas.

⁸⁶ Cf. ABA, *About Us*, disponível em: <<https://www.aba.org.tw/about-us/#1496802401278-a1ecf681-c7e7>> Acesso em: out. 2022.

⁸⁷ Cf. ABA, *About Us*, disponível em: <<https://www.aba.org.tw/about-us/#1496802465404-8ba401d7-23fc>> Acesso em: out. 2022.

⁸⁸ Cf. ABA, *About Us*, disponível em: <<https://www.aba.org.tw/about-us/#1496802226274-179c14bb-f7b0>> Acesso em: out. 2022.

⁸⁹ Cf. ABA, *About Us*, disponível em: <<https://www.aba.org.tw/about-us/#1496802465404-8ba401d7-23fc>> Acesso em: out. 2022.

3.2 BANKERS ASSOCIATION FOR FINANCE AND TRADE (BAFT)

A Bankers Association for Finance and Trade foi fundada em 1921 com o objetivo de representar internacionalmente o interesse de alguns bancos dos Estados Unidos. Posteriormente, em 2000, a associação foi incorporada e se tornou uma subsidiária da American Bankers Association e, em 2010, fundiu-se com a International Financial Services Association, passando a se chamar Bankers Association for Finance and Trade. Com essa fusão a BAFT expandiu sua atuação e passou a representar os interesses dos banqueiros em nível global.

De acordo com as informações divulgadas em seu próprio site, a BAFT atua reunindo a comunidade financeira, criando pontes entre instituições financeiras e os órgãos de regulação, promovendo práticas de inovação, eficiência e crescimento comercial. Além disso, associação afirma oferecer treinamento e instrução à indústria financeira, atuar como fonte de informação para o mercado e busca influenciar políticas que afetam o sistema financeiro internacional⁹⁰.

A associação oferece programas de formação variados, por meio da plataforma *BAFT Education Learning Management System*. Na plataforma da associação estão disponíveis, webinars, treinamentos, conferências e programas de desenvolvimento corporativos e de lideranças. Segundo a própria entidade, “nossos programas educacionais e de treinamento fornecem aos profissionais o conhecimento fundamental necessário para [...] ajudar a desenvolver o sistema financeiro global” (BAFT, 2022. Tradução nossa)⁹¹.

O principal evento da BAFT ocorre no campo do networking, a associação promove o *BAFT Connect*, um fórum interativo e virtual com o objetivo de promover a conexão entre a comunidade bancária. Além disso, a associação promove conferências com diversos temas de interesse do setor financeiro e eventos organizados por outras associações⁹².

A associação publica guias de boas práticas da indústria financeira, definições e diretrizes, além de manter um canal para que seus membros possam tirar dúvidas sobre atividades regulatórias. A associação também divulga padrões de documentos para seus membros e emite cartas de comentário sobre assuntos de interesse do setor financeiro. Além disso, a BAFT organiza comitês e grupos de trabalho permanentes para discutir questões relacionadas à regulação financeira⁹³.

⁹⁰ Cf. BAFT, *About Us*, disponível em: <<https://www.baft.org/about/>> Acesso em: out. 2022.

⁹¹ Cf. BAFT, *Education and Training*, disponível em: <<https://www.baft.org/education-training/>> Acesso em: out. 2022.

⁹² Cf. BAFT, *Conferences and Events*, disponível em: <<https://www.baft.org/events/>> Acesso em: out. 2022.

⁹³ Cf. BAFT, *Banking Topics*, disponível em: <<https://www.baft.org/banking-topics/>> Acesso em: out. 2022.

No caso da BAFT o *advocacy* conduzido em nome da indústria financeira é apresentado como um dos pilares estratégicos da associação. A atividade é desenvolvida principalmente através de cartas comentários sobre as ações e intenções de diversas instituições de governança e legislação que são de interesse do sistema financeiro⁹⁴.

3.3 INTERNATIONAL CAPITAL MARKET ASSOCIATION (ICMA)

A International Capital Market Association, anteriormente denominada Association of International Bond Dealers, foi fundada em 1968, durante a criação do mercado de Eurobônus. Em 2005, após uma fusão com a International Primary Market Association, adotou-se o nome ICMA. Atualmente, a associação conta com mais de 600 membros e tem sua sede na Suíça, onde atua globalmente.

Segundo informações divulgadas pela associação, a ICMA tem como objetivo reunir companhias dos setores público e privado, tais como bancos comerciais e centrais, companhias de seguro, fundos de investimento e firmas de infraestrutura do mercado financeiro. Como divulgado em seu site, para cumprir seus objetivos, a ICMA encoraja o fluxo de informação e o diálogo entre o mercado, investidores e intermediários. Além disso, a associação se engaja com reguladores nacionais e *policymakers*, promovendo networking através de conferências, seminários e outros tipos de eventos.

O foco do ICMA está nas práticas de mercado, questões regulatórias e finanças sustentáveis, propondo práticas, recomendações e regras para o desenvolvimento do mercado⁹⁵.

O ICMA mantém uma plataforma de mentoria que utiliza ferramentas on-line de aprendizagem. Segundo a entidade, o objetivo da plataforma é promover e desenvolver a formação profissional contínua, além de incentivar o networking e o avanço na carreira. A associação oferece certificações e cursos presenciais, com o objetivo declarado de “promover altos padrões profissionais para os participantes do mercado de capitais por meio da oferta de oportunidades de treinamento e educação” (ICMA, 2022. Tradução nossa)⁹⁶.

A associação possui a iniciativa ICMA Social Networks, composta pela *International Network for Women in Capital Markets* e pela *Future Leaders Network*, que promovem eventos visando a igualdade de gênero e o desenvolvimento de jovens líderes do mercado financeiro global. Além disso, a associação também realiza uma série de eventos temáticos que, segundo

⁹⁴ Cf. BAFT, *Regulatory*, disponível em: < <https://www.baft.org/banking-topics/regulatory/> > Acesso em: out. 2022.

⁹⁵ Cf. ICMA, *About ICMA*, disponível em: <<https://www.icmagroup.org/About-ICMA/>> Acesso em: out. 2022.

⁹⁶ Cf. ICMA, *Education & Training*, disponível em: <<https://www.icmagroup.org/executive-education/>> Acesso em: out. 2022.

a entidade, fornecem "oportunidades de networking para participantes do mercado". (ICMA, 2022. Tradução nossa.)⁹⁷.

A associação em questão mantém comitês dedicados a práticas de mercado e política regulatória, subdivididos em áreas de interesse dos seus associados. De acordo com o ICMA, esses comitês formam fóruns de debate nos quais os associados se reúnem para discutir temas regulatórios e de mercado buscando alcançar um consenso sobre questões de interesse comum. Além disso, a entidade organiza grupos de trabalho que se envolvem na criação de manuais e regras que orientam as atividades dos associados em diferentes mercados⁹⁸.

O ICMA divulga uma série de documentos relacionados às suas atividades de *advocacy* em nome de seus membros. Essas publicações, em sua maioria, correspondem a respostas a consultas feitas por órgãos reguladores, feedbacks sobre propostas legislativas e observações relacionadas à implementação de medidas por diferentes órgãos de governança global⁹⁹.

3.4 GLOBAL FINANCIAL MARKETS ASSOCIATION (GFMA)

Estabelecida em 2009, a Global Financial Markets Association (GFMA) é uma entidade que congrega associações financeiras globais. Seu propósito central, declarado pela própria organização, é promover a estabilidade e eficiência nos mercados financeiros mundiais. Operando como uma organização guarda-chuva, ela reúne três das principais associações financeiras do mundo: a Associação para os Mercados Financeiros na Europa (AFME), sediada em Londres; a Associação da Indústria de Valores Mobiliários e Mercados Financeiros da Ásia (ASIFMA), com sede na China; e a Associação da Indústria de Valores Mobiliários e dos Mercados Financeiros (SIFMA), baseada nos Estados Unidos. Além disso, corporações financeiras de cada uma dessas regiões participam como membros da diretoria da organização¹⁰⁰.

Consta na sua *webpage* que a GFMA promove uma série de eventos e conferências globais que reúnem líderes do setor financeiro, representantes governamentais, reguladores e

⁹⁷ Cf. ICMA, *Events*, disponível em: <<https://www.icmagroup.org/events/>> Acesso em: out. 2022.

⁹⁸ Cf. ICMA, *Market Practice & Regulatory Policy*, disponível em: <<https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/>> Acesso em: out. 2022.

⁹⁹ Cf. ICMA, *Primary Markets*, disponível em: <<https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/primary-markets/>> Acesso em: out. 2022.

¹⁰⁰ Cf. GFMA, *Who We Are*, disponível em: <<https://www.gfma.org/who-we-are/>> Acesso em: nov. 2023.

outras partes interessadas para discutir e abordar questões relacionadas aos mercados financeiros em cada região¹⁰¹.

Suas publicações abrangem análises de mercado, regulamentações, fornecendo orientações, informações e dados para os participantes do mercado. A associação produz diversos materiais informativos, como newsletters, relatórios anuais e estudos focados em temas operacionais e técnicos do setor financeiro, especialmente aqueles relacionados a práticas e regulamentação do mercado em nível transnacional¹⁰².

No âmbito do *advocacy*, a GFMA alega representar os interesses comuns dos principais participantes dos mercados financeiros e de capitais globais, buscando estabelecer uma voz coletiva em questões que beneficiam os mercados de capitais globais. Conforme indicado em sua página na internet, a organização defende políticas para abordar riscos sem fronteiras, desenvolvimentos nos mercados regionais que impactam os mercados globais e políticas que promovam fluxos de capitais transfronteiriços eficientes, visando um crescimento econômico global mais amplo¹⁰³.

Quanto à regulação, a GFMA declara ter como objetivo coordenar a implementação da reforma regulamentar em nível global, assegurando que a arbitragem regulamentar não represente um risco para o sistema financeiro e evitando efeitos extraterritoriais negativos¹⁰⁴.

No que diz respeito ao âmbito dos programas de formação, não foi possível localizar informações sobre iniciativas dessa natureza mantidas pela organização. No entanto, é relevante destacar que as três associações (AFME, ASIFMA e SIFMA), que compõem a GFMA, promovem diversas iniciativas voltadas para a formação e treinamento de membros e líderes no cenário financeiro global.

3.5 FEDERACIÓN LATINOAMERICANA DE BANCOS (FELABAN)

Foi fundada em 1965 na Argentina e reúne 18 associações de banqueiros que conjugam cerca de 600 companhias financeiras na América Latina. A FELABAN se apresenta como um fórum de diálogo entre companhias e um espaço de coordenação das práticas do mercado financeiro com o objetivo de contribuir para o desenvolvimento do setor¹⁰⁵.

Na América Latina a FELABAN mantém programas virtuais de capacitação através da *Unidad de Formación Latinoamericana Bancaria*. Os cursos são virtuais e abrangem

¹⁰¹ Cf. GFMA, *Events*, disponível em: < <https://www.gfma.org/events/> > Acesso em: nov. 2023.

¹⁰² Cf. EBA, *Publications*, disponível em: < <https://www.abe-cba.eu/publications/> > Acesso em: out. 2022.

¹⁰³ Cf. GFMA, *Who We Are*, disponível em: < <https://www.gfma.org/who-we-are/> > Acesso em: nov. 2023.

¹⁰⁴ Cf. GFMA, *GFMA*, disponível em: < <https://www.gfma.org/events/> > Acesso em: nov. 2023.

¹⁰⁵ Cf. FELABAN, *Qué es Felaban*, disponível em: < <https://www.felaban.net/felaban> > Acesso em: out. 2022.

assuntos que vão desde certificações em comércio exterior até microfinanças e inclusão financeira.

A associação tem nos congressos seu principal tipo de evento promovido, os quais englobam uma ampla variedade de temas que vão desde direito financeiro, passando por riscos bancários, até inovação e tecnologia bancária¹⁰⁶.

A segundo a associação a FELABAN é responsável por produzir uma série de indicadores estatísticos sobre as operações do setor bancário, bem como dados relevantes para a inclusão financeira na América Latina. Além disso, a associação produz informes econômicos, de inclusão e educação financeira, bem como relatórios sobre as expectativas econômicas do setor bancário na região¹⁰⁷.

No âmbito das atividades relacionadas ao mercado e regulação, a FELABAN concentra-se principalmente na criação e gestão de comitês temáticos que produzem pesquisas, boletins e análises de normas internacionais de regulação bancária. Esses comitês dedicam-se à análise de diversas questões, desde leis bancárias até acordos intergovernamentais, e organizam encontros e congressos para debater a situação e a evolução das regras de supervisão do sistema financeiro. De acordo com a associação tais atividades são de grande importância para manter os membros da associação atualizados sobre os mais recentes desenvolvimentos e tendências no campo da regulação bancária¹⁰⁸.

3.6 EUROPEAN BANKING FEDERATION (EBF)

Foi estabelecida em 1960 com a finalidade de reunir 32 associações nacionais de banqueiros, representando cerca de 4.500 bancos de diversos segmentos e tamanhos em nível global. A associação declara atuar como um espaço de diálogo e debate entre bancos, além de servir como interface com instituições políticas, a fim de que as perspectivas do sistema financeiro sejam levadas em conta na elaboração de políticas relevantes. A EBF produz encontros e eventos, bem como grupos de trabalho e comitês de análise e produção de posturas, além de relatórios sobre diversos temas. De acordo com a associação o principal objetivo da EBF é ser a voz unida da comunidade bancária europeia¹⁰⁹.

A estratégia de programas de formação da EBF segue duas direções distintas. Em uma delas, mais voltada para o mercado, a associação mantém parcerias com empresas nas áreas de

¹⁰⁶ Cf. FELABAN, *Congresos y Programas de Capacitación*, disponível em: <https://felaban.s3.us-west-2.amazonaws.com/home/pyc_2023.pdf> Acesso em: out. 2022.

¹⁰⁷ Cf. FELABAN, *FELABAN*, disponível em: <<https://www.felaban.net/#>> Acesso em: out. 2022.

¹⁰⁸ Cf. FELABAN, *FELABAN*, disponível em: <<https://www.felaban.net/#>> Acesso em: out. 2022.

¹⁰⁹ Cf. EBF, *About Us*, disponível em: <<https://www.ebf.eu/about-us/>> Acesso em: out. 2022.

educação, tecnologia, e análise de dados, promovendo webinars e cursos sobre diversos temas, desde conhecimentos bancários até diversidade fiscal, denominados *Knowledge Partnerships*. Na segunda direção, a estratégia da EBF foca na educação financeira da população em geral, por meio da publicação de livros, patrocínio de uma plataforma de educação financeira e promoção de eventos como o *European Money Week*. De acordo com a associação, o objetivo é destacar “o compromisso da indústria em fornecer aos consumidores uma compreensão dos serviços financeiros” (EBF, 2022. Tradução nossa) ¹¹⁰.

A EBF promove uma variedade de eventos de divulgação, como conferências, palestras e fóruns políticos. O mais destacado, segundo a EBF, é o *European Banking Summit*, que, de acordo com a associação, é um evento de grande relevância, reunindo cerca de 500 representantes bancários, formuladores de políticas e especialistas do setor financeiro para discutir questões pertinentes à indústria ¹¹¹.

A EBF mantém parcerias com outras organizações na publicação de relatórios e estudos, assim como em suas iniciativas de educação e formação. A associação concentra seus esforços em quatro áreas de interesse: crescimento sustentável, política e supervisão, cibersegurança e educação financeira ¹¹².

A associação mantém uma equipe de especialistas em regulação e supervisão bancária que atuam no suporte e monitoramento da implementação de medidas de regulação no setor financeiro. Essa equipe é responsável por emitir pareceres e feedbacks sobre questões de supervisão bancária. A EBF também promove a organização de grupos de trabalho, grupos estratégicos e eventos relacionados ao tema regulação bancária ¹¹³.

3.7 INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE (IIF)

De acordo com seu site, o IFF foi criado por 38 bancos na década de 80, durante a crise do débito, como uma forma de mobilização do sistema financeiro. Atualmente, a associação é uma das maiores e mais relevantes associações internacionais, com cerca de 400 membros, incluindo fundos soberanos e de investimento, seguradoras, bancos comerciais, centrais e de desenvolvimento. De acordo com o próprio IFF, a associação coordena uma rede de instituições financeiras, fornecendo um espaço para o diálogo entre o mercado, *policymakers* e agências

¹¹⁰ Cf. EBF, *EBF Knowledge Partnerships*, disponível em: <<https://www.ebf.eu/ebf-knowledge-partnerships/>> Acesso em: out. 2022.

¹¹¹ Cf. EBF, *Events*, disponível em: <<https://www.ebf.eu/ebf-events/>> Acesso em: out. 2022.

¹¹² Cf. EBF, *Knowledge Partnerships*, disponível em: <<https://www.ebf.eu/ebf-knowledge-partnerships/>> Acesso em: out. 2022.

¹¹³ Cf. EBF, *Themes*, disponível em: <<https://www.ebf.eu/themes/>> Acesso em: out. 2022.

reguladoras, além de oferecer suporte à indústria financeira em debates sobre regulação e políticas econômicas de interesse de seus membros. A associação também produz análises, pesquisas, relatórios e propostas para os debates públicos nas agências multilaterais, nos campos da política e da regulação da atividade financeira¹¹⁴.

Um dos principais programas de formação mantido pelo IFF é o *Future Leaders Group*, que ocorre desde 2014. De acordo com a associação o “[...] programa *Future Leaders* reúne talentos emergentes de todo o mundo para ajudar a prepará-los para os desafios e oportunidades de amanhã” (IFF, 2022. Tradução nossa)¹¹⁵.

De acordo com o IFF, a associação promove eventos que reúnem líderes e tomadores de decisão influentes de todo o setor financeiro global. Em 2021, a associação realizou 115 eventos em 120 países, contando com 926 palestrantes e mais de 15 mil espectadores. Os últimos quatro eventos promovidos pela entidade foram sobre o tema meio-ambiente. A organização afirma que seus eventos globais oferecem oportunidades de networking e desenvolvimento de negócios de alto nível¹¹⁶.

De acordo com a associação seu objetivo é ser uma fonte independente de pesquisa nas áreas de economia e finanças globais, fornecendo avaliações compreensivas com foco principal no estudo de economias subdesenvolvidas e sua participação no mercado financeiro internacional. A entidade também produz pesquisas personalizadas de acordo com as solicitações de seus membros e desenvolve sua própria base de dados com informações macroeconômicas e financeiras sobre diversos países¹¹⁷.

O Instituto apresenta-se como representante das instituições financeiras em questões regulatórias, buscando engajamento com formuladores de políticas globais e tomadores de decisão por meio de consultas formais, estudos e relatórios. De acordo com a associação são produzidos ampla variedade de conteúdos, como relatórios, estudos, podcasts e eventos que reúnem atores do mercado e legisladores em um mesmo espaço com o objetivo de influenciar e debater a questão regulatória¹¹⁸.

O IFF declara como um de seus objetivos a defesa de políticas regulatórias, financeiras e econômicas que atendam aos interesses de seus membros. A associação se engaja em diálogos,

¹¹⁴ Cf. IIF, *Who We Are*, disponível em: < <https://www.iif.com/About-Us>.> Acesso em: out. 2022.

¹¹⁵ Cf. IFF, *Future Leaders Group*, disponível em: < <https://www.iif.com/About-Us/Future-Leaders>> Acesso em: out. 2022.

¹¹⁶ Cf. IFF, *Events*, disponível em: < <https://www.iif.com/Events/Upcoming-Events>> Acesso em: out. 2022

¹¹⁷ Cf. IFF, *Research*, disponível em: < <https://www.iif.com/Research>> Acesso em: out. 2022.

¹¹⁸ Cf. IFF, *Key Topics*, disponível em: < <https://www.iif.com/Key-Topics>> Acesso em: out. 2022.

expressa suas opiniões e fornece feedbacks, a fim de ajudar a moldar a política global e a agenda regulatória¹¹⁹.

3.8 INSTITUTIONAL MONEY MARKET FUNDS ASSOCIATION (IMMFA)

Fundado em junho de 2000, o IMMFA representa os fundos de mercado monetário, sendo a única associação global a atuar exclusivamente nesse mercado. A associação declara ter como objetivo fornecer suporte e incentivar o crescimento do mercado monetário.

De acordo com o IMMFA a associação busca, através da elaboração de manuais de boas práticas, padronizar as operações e processos dos seus associados, visando a promoção de um mercado consistente e de alto padrão. A associação realiza anualmente uma pesquisa de mercado que fornece dados para a produção de estratégias e orientações em sua atuação no lobby regulatório que é sua principal atividade¹²⁰.

Infelizmente no caso do IMMFA não foi possível coletar nenhuma informação detalhada. A entidade não torna públicos os meios ou mesmo quais relatórios e estudos são produzidos. A única informação fornecida pela associação é de que ela produz estudos sem mencionar nada mais do que isso.

O IMMFA atua como representante do mercado financeiro em questões regulatórias, respondendo a consultas abertas. Em julho de 2021, por exemplo, a associação foi consultada pela Autoridade Bancária Europeia sobre padrões técnicos regulatórios para a identificação de entidades de *shadow banking*. Segundo a associação para cumprir sua função de influenciar a regulação e as práticas de mercado, o IMMFA mantém diálogo direto com as entidades regulatórias, representando todo um setor do mercado financeiro¹²¹.

3.9 FORMA GERAL

O sistema financeiro internacional desempenha um papel crucial na economia global, contribuindo para o desenvolvimento e estabilidade dos mercados financeiros. A regulação e supervisão são fundamentais para garantir a integridade e segurança financeira global. Contudo, a crescente influência das organizações representativas do sistema financeiro na regulação internacional suscita preocupações substanciais.

¹¹⁹ Cf. IFF, *Advocacy*, disponível em: < <https://www.iif.com/Advocacy> > Acesso em: out. 2022.

¹²⁰ Cf. IMMFA, *Introducing IMMFA*, disponível em: < <https://www.immfa.org/about-immfa/introducing-immfa.html> > Acesso em: out. 2022.

¹²¹ Cf. IMMFA, *Regulatory*, disponível em: < <https://www.immfa.org/publications/consultations-and-responses.html> > Acesso em: out.2022.

Entidades como a Global Financial Markets Association (GFMA) e o Institute of International Finance (IIF) buscam representar os interesses das instituições financeiras em níveis nacionais e internacionais. Atuando como canais de lobby, participam ativamente de debates, defendendo posições favoráveis às corporações financeiras. Essas associações funcionam como guarda-chuvas, agregando outras organizações com focos mais específicos, como a International Capital Market Association (ICMA) e a Institutional Money Market Funds Association (IMMFA), que desempenham um papel na padronização das práticas financeiras e administrativas com objetivo declarado de otimizar as operações das corporações financeiras.

De modo geral, essas organizações não se limitam a fornecer assessoria técnica, pesquisa e análise. Utilizam sua expertise para influenciar a formulação de políticas econômicas e regulamentações alinhadas aos interesses do capital financeiro. Atuando em níveis nacional, regional e global, conduzem atividades de lobby e *advocacy* buscando influência sobre as decisões de formuladores de políticas e reguladores.

Além disso, muitas dessas organizações desempenham um papel significativo na educação e formação de profissionais do setor financeiro, influenciando valores e práticas dos funcionários-chave em corporações financeiras. Suas plataformas, como conferências e fóruns, facilitam o networking entre atores-chave do setor, ampliando seu alcance e influência por meio de alianças estratégicas. A relação de poder se expressa pelo acesso direto a tomadores de decisão e formuladores de políticas. Através de suas redes, essas organizações conseguem se encontrar com políticos e reguladores, influenciando diretamente a formulação de políticas e regulamentações.

Em resumo, o networking e as relações de poder são cruciais para a capacidade das organizações de representação financeira promoverem os interesses do capital financeiro. Suas redes e alianças estratégicas ampliam sua influência, contribuindo para a manutenção da hegemonia do capital financeiro em um cenário global complexo. Por meio de lobby, *advocacy* e networking, essas organizações promovem a construção do consenso em torno da ideologia que legitima a hegemonia do capital financeiro, influenciando a regulamentação financeira, a padronização de práticas e a formulação de políticas econômicas.

4 A METODOLOGIA DE ANÁLISE DE REDES SOCIAIS

Embora o conceito de estrutura nos sistemas sociais não seja novo, a ideia de identificar um padrão regular no comportamento dos elementos do sistema sempre foi subjacente nas ciências sociais. Essa situação se deu principalmente devido à ausência de uma metodologia adequada que possibilitasse a representação e a análise da estrutura e dos padrões de comportamento presentes no sistema, resultando em dificuldades analíticas. Foi somente com o surgimento do dispositivo de rede, aliado à aplicação da teoria matemática dos grafos, que se tornou possível descrever as relações entre as diversas partes dos sistemas sociais complexos¹²².

A perspectiva das redes nos obriga a enxergar o sistema social como algo muito além da simples soma de suas partes individuais. Ela nos leva a reconhecer os atributos do sistema como um fenômeno independente, cujas características e dinâmicas não podem ser plenamente compreendidas apenas através da análise das categorias de seus componentes. Ao adotarmos essa abordagem, somos impulsionados a considerar as interconexões entre os elementos do sistema como elementos-chave para a compreensão de seu funcionamento e estrutura. Dessa forma, a perspectiva das redes proporciona uma nova maneira de entender e analisar os sistemas sociais complexos, permitindo uma compreensão mais aprofundada das relações que os permeiam e dos padrões de comportamento que emergem dessas interações.

O conceito central da análise de redes reside na compreensão da estrutura social como a dinâmica das relações entre elementos de um sistema social. O princípio fundamental é que a estrutura das relações determina o conteúdo dessas relações. Em outras palavras, as relações vão além dos atributos categóricos dos elementos, e o comportamento é interpretado a partir das restrições impostas pela estrutura, em vez de ser explicado pela força das normas internalizadas pelos elementos do sistema. Portanto, para compreender a constituição e as ações de um elemento, é necessário entender as relações sociais internas e externas nas quais ele está envolvido, bem como o papel e a posição desse elemento dentro do sistema¹²³.

A análise de redes sociais é uma forma de análise estrutural baseada na noção clara “dos efeitos das relações sociais sobre o comportamento individual e grupal” (MIZRUCHI, 2006, pg. 73). Ela busca entender as estruturas e sua influência sobre a ação. A estrutura não é

¹²² Cf. Berkowitz (1982, pg. 1).

¹²³ Cf. Berkowitz (1982), Wellman, (1988).

apenas a soma das características de suas unidades, mas uma realidade própria que afeta essas unidades.¹²⁴

O debate em torno da existência de uma teoria nativa da Análise de Redes Sociais é objeto de divergências. Alguns autores, embasados em fundamentos estruturalistas, sustentam a existência de uma teoria nativa, evocando o arcabouço teórico estruturalista como fonte para uma teoria da ARS. Nesse sentido, autores como Karl Marx, Émile Durkheim, Ferdinand Tönnies, Georg Simmel e Radcliffe-Brown são referenciados. Outros autores argumentam que a noção de redes se adapta às necessidades de diversas teorias, possuindo apenas concepções básicas, sem um corpo teórico próprio. Como colocado por Barnes (1972):

“Não existe uma teoria de redes sociais; talvez nunca exista. A ideia básica por trás do uso metafórico e analítico das redes sociais - de que a configuração de vínculos interpessoais que se cruzam de alguma forma está causalmente conectada às ações dessas pessoas e às instituições sociais de sua sociedade - isso continua sendo uma ideia básica e nada mais. Constitui o que Homans chama de "declaração orientadora" em vez de uma teoria com proposições que possam ser testadas.” (BARNES, 1972, pg. 2).

A ARS pode ser combinada com teorias sociais existentes e aplicada a uma variedade de questões de estudo. Ela fornece um conjunto de métodos teoricamente orientados, com definições e medidas formais, para teorias sobre agência, relações culturais e estrutura social. A análise de redes não é um fim em si mesma, mas sim um meio poderoso para a análise estrutural, permitindo uma abordagem descritiva e explicativa de fenômenos sociais¹²⁵.

Nesse sentido, por meio da análise de redes, é possível aplicar uma variedade de teorias, como o estruturalismo, o estrutural-funcionalismo, as perspectivas marxistas, entre outras. A análise de redes serve como um instrumento para a compreensão dessas teorias, fornecendo uma abordagem metodológica que permite investigar as relações entre os atores sociais, as estruturas emergentes e os processos sociais, enriquecendo assim a compreensão dos fenômenos sociais em diferentes perspectivas teóricas¹²⁶.

Dessa forma, a análise de redes não se configura como uma teoria que estabelece proposições ou correlações, tampouco como um sistema dedutivo. Trata-se de um paradigma resultante de premissas teóricas fundamentais, que sustenta um conjunto implícito de suposições sobre questões fundamentais, tais como a relação entre o micro e o macro, o indivíduo e a sociedade, e a estrutura da ação social por meio de padrões de relações sociais

¹²⁴ Cf. Marteleto (2001, pg. 72).

¹²⁵ Cf. Wassermann e Faust (1994, pg. 5) e Marteleto (2010).

¹²⁶ Cf. Emirbayer e Goodwin (1994, pg. 1414).

objetivas que transcendem o indivíduo. A análise de redes proporciona um conjunto metodológico para a implementação de uma visão relacional na explicação social.

Borgatti e Kidwell (2011) estabelecem uma distinção entre teoria das redes (*theory of networks*) e teoria de redes (*network theory*). A teoria das redes precede a metodologia e a teoria de redes é o que está por trás da aplicação metodológica ARS. A teoria de redes são os “processos e mecanismos que relacionam as propriedades da rede com os resultados de interesse” (BORGATTI E KIDWELL 2011, pg. 40. Tradução Nossa). São princípios expressos através de conceitos e processos relacionais. A principal diferença entre uma explicação através das redes e uma explicação padrão é a utilização de conceitos e informação sobre as relações, ou seja, os conceitos utilizados na análise de redes são relacionais¹²⁷.

A base teórica da análise de redes reside na percepção de que os laços entre os atores representam canais de fluxo material e imaterial dentro do sistema social, nos quais circulam mercadorias, influências, inovações, instruções e até mesmo doenças, as possibilidades de fluxo são praticamente infinitas. A teoria de redes estabelece os fundamentos operacionais de análise, fornecendo categorias para os tipos de conexões que podem ser analisados para descrever e explicar determinado fenômeno. Ela destaca a importância da estrutura da rede sobre os padrões de relacionamento entre os atores, sobre os resultados possíveis de serem obtidos e sobre influência exercida nas características de um ator na rede.

Enquanto parte da sociologia explica as ações individuais como decorrentes das características sociais do próprio indivíduo, a Análise de Redes busca explicar essas ações com base nas relações sociais que carregam influências e oportunidades para atingir objetivos individuais por meio de conexões poderosas estabelecidas ao longo da rede. A dinâmica de uma rede pode ser mobilizada por seus membros para alcançar os objetivos próprios ou coletivos. O princípio analítico fundamental da ARS reside na posição do nó. Diferentes posições na rede determinam diferentes níveis de influência que um indivíduo possui e suas possibilidades de ação, exercício e resistência à coerção. A ação dos atores torna-se homogênea como resultado do tipo de ideias e informações que fluem na rede, e a adaptação dos atores a esses fluxos também influencia o comportamento de toda a rede¹²⁸.

A análise de redes é uma ferramenta poderosa para representar e medir estruturas, proporcionando precisão e operacionalização é uma forma abrangente de estudo da estrutura

¹²⁷ Cf. Wassermann e Faust (1994)

¹²⁸ Cf. Borgatti et al. (2009, p. 894).

social que deriva sua capacidade analítica da aplicação integrada de conceitos teóricos, coleta, análise de dados e características paradigmáticas que formam sua unidade intelectual básica¹²⁹.

A análise de redes é uma ferramenta poderosa na representação e medição de estruturas sociais. Por meio da aplicação integrada de conceitos teóricos, coleta e análise de dados, bem como características paradigmáticas, ela proporciona precisão e operacionalização. Essa abordagem abrangente do estudo da estrutura social deriva sua capacidade analítica da união de elementos teóricos, metodológicos e paradigmáticos, formando sua unidade intelectual básica.

4.1 PRÍNCÍPIOS BÁSICOS DE ANÁLISE, REDES DE AFILIAÇÃO E MEDIDAS DE CENTRALIDADE

Como mencionado anteriormente, uma rede é composta por dois elementos fundamentais: os atores e os vínculos entre esses atores. Os vínculos podem ser classificados em dois tipos: diádicos e triádicos. Os vínculos diádicos são formados por pares de atores, também conhecidos como díades. Já os vínculos triádicos envolvem um subconjunto de três atores, criando uma tríade. É importante ressaltar que uma tríade permite que dois atores estejam indiretamente conectados, pois podem estar ligados por meio de um terceiro ator.

Uma coleção de atores é denominada modo da rede, sendo esse conjunto um grupo finito e distinto de atores operacionalizados na rede por meio de suas características. Existem dois tipos de redes de acordo com os modos: as redes de um modo (*1-mode*), que envolvem apenas uma coleção de atores, e as redes de dois modos (*2-mode*), que abrangem duas coleções distintas de atores. Nas redes de um modo, estudamos as relações dentro do mesmo conjunto de atores, enquanto nas redes de dois modos, investigamos as relações formadas entre os dois conjuntos de atores¹³⁰.

Em nossa pesquisa, estamos lidando com ambos os tipos de redes. Identificamos inicialmente uma rede de dois modos, pois estamos tratando de dois conjuntos de atores: um relacionado às associações de representação e outro relacionado às corporações que participam da diretoria dessas associações. Em seguida, trabalhamos com uma rede de um modo, composta pelo conjunto de associações e pelas conexões entre elas, que ocorrem por meio do compartilhamento de diretores.

¹²⁹ Cf. Wellman (1988).

¹³⁰ Cf. Wassermann e Faust (1994).

Uma representação gráfica das relações sociais em uma rede é denominada sociograma. O sociograma é composto por pontos, também chamados de nós ou vértices, que representam os atores, e por linhas, conhecidas como arestas ou *edges*, que conectam diferentes pontos do gráfico, representando as conexões entre eles. Quando dois pontos estão conectados por uma linha, dizemos que eles são adjacentes. Dois pares de pontos podem se conectar diretamente ou se houver um caminho entre eles, sendo esse caminho uma sequência de um ou mais pontos. O número de pontos no caminho é chamado de distância, e a menor distância entre dois pontos é chamada de geodésica. É possível representar qualquer tipo de rede em um sociograma¹³¹.

As relações representadas no sociograma podem ser direcionadas ou não direcionadas, dicotômicas ou valoradas. As relações dicotômicas referem-se à presença ou ausência de uma relação. No caso das relações valoradas, a intensidade da relação está sendo medida, e, portanto, as arestas no gráfico são acompanhadas por um valor que registra essa intensidade, geralmente um número inteiro pertencente ao conjunto dos números reais. Por exemplo, podemos medir a frequência de encontros entre diferentes pares de atores e utilizar essa medida como uma variável para representar a intensidade de uma amizade¹³².

Redes direcionadas ocorrem quando a relação é orientada de um ator para o outro, possuindo uma fonte e um destino. Um exemplo é uma rede que representa o comércio exterior entre nações, em que uma nação é a fonte da mercadoria e outra nação é o destino da mercadoria. Já nas redes não direcionadas, não há uma fonte e um destino na relação, como é o caso das redes de coparticipação em organizações formais. Essa distinção entre redes direcionadas e não direcionadas é necessária, uma vez que, no primeiro caso, a ordem dos pares de atores na relação é relevante e afeta o cálculo de algumas propriedades estruturais da rede, especialmente nas redes de um modo.

A metodologia de Análise de Redes Sociais (ARS) apresenta duas formas de aplicação: estática e dinâmica. A abordagem estática concentra-se na representação estrutural da sociedade por meio de grupos sociais, buscando analisar e compreender a estrutura desses grupos por meio de suas conexões. Nessa perspectiva, uma rede de relações sociais é estudada como uma estrutura, observando-se seus nós e ramificações. Por outro lado, a abordagem dinâmica se dedica ao estudo das redes como sistemas que podem ser mobilizados para a utilização de recursos. No primeiro caso, temos as redes egocentradas, que se concentram nas conexões relevantes para um determinado indivíduo. No segundo caso, o foco recai sobre o conteúdo e a

¹³¹ Cf. Freeman (1978, pg. 218).

¹³² Cf. Wassermann e Faust (1994, pg. 140).

forma da rede, descritos por meio de abstrações que delinham os diferentes modos de uma rede e as atividades às quais ela se dedica, como, por exemplo, uma rede de relações políticas¹³³.

Os tipos de relações que podem ser observadas e analisadas são numerosos e abrangem uma ampla gama, desde relações de amizade, trocas comerciais e fluxo de informações até citações entre autores acadêmicos. Praticamente qualquer tipo de relação pode ser categorizado em quatro categorias distintas. As relações que se enquadram na categoria da similaridade ocorrem quando os atores compartilham o mesmo tempo e espaço e participam do mesmo evento, como a coparticipação em organizações coletivas ou a interseção de diretorias entre corporações e associações. As relações também podem ser categorizadas com base nos papéis sociais, como parentescos, amizades e outros laços afetivos. A terceira categoria engloba as interações baseadas no comportamento dos atores em relação a outros atores, por exemplo, se conhecem ou não, se gostam ou não de uma determinada pessoa. Por fim, temos a categoria dos eventos relacionais, que abrange os fluxos materiais ou imateriais que ocorrem entre os atores na rede, como a troca de informações ou mercadorias. Essas duas últimas categorias geralmente estão incorporadas nas categorias anteriores, pois a similaridade e o tipo de relação social afetam o comportamento dos atores e os padrões de fluxo dentro da rede¹³⁴.

No contexto de nosso trabalho, estamos analisando relações de similaridade e fluxo, uma vez que estamos lidando com a associação conjunta de corporações em associações de representação do sistema financeiro.

As possibilidades de análise qualitativa são amplas, pois a rede pode conter medidas de atributos dos atores. Essas variáveis qualitativas compõem a rede, e qualquer característica de um ator pode ser mensurada. Podemos atribuir variáveis como raça, gênero, características socioeconômicas ou, no caso de corporações, podemos medir o lucro, o tipo de negócio e a origem do capital.

A análise de redes se baseia em um conjunto de axiomas matemáticos presentes na teoria dos grafos, e os teoremas formulados nesse subcampo da matemática são utilizados na análise formal do sociograma. Por meio da álgebra, podemos mensurar características estruturais de uma rede, como densidade, conectividade e centralidade dos nós, por exemplo. Além de fornecer um modelo para representar um sistema social, a teoria dos grafos nos oferece propriedades que nos permitem quantificar e mensurar características da rede. As redes podem ser analisadas em termos de suas propriedades, elementos e dinâmica¹³⁵.

¹³³ Cf. Marteleto (2001, pg. 72).

¹³⁴ Cf. Marin e Wellman (2011, pg.) e Borgatti, Everett e Johnson (2013, n.p).

¹³⁵ Cf. Carrington e Scott (2011, pg. 4).

Cada questão de pesquisa gera um foco de análise, e dependendo do tipo de análise e da quantidade de modos presentes em uma rede, diferentes métricas analíticas podem ser aplicadas de acordo com os objetivos do pesquisador. Podemos analisar os níveis de coesão e conectividade de uma rede utilizando medidas de densidade e distância geodésica. Podemos analisar a estrutura da rede por meio de medidas de centralidade, como o grau de centralidade e o nível de agrupamento de nós.

Existem muitos procedimentos disponíveis para a análise de uma rede. No entanto, o foco de nosso trabalho está na análise da propriedade estrutural da centralidade e do potencial de fluxo e articulação na rede por meio dos atores centrais. Portanto, no restante deste capítulo, nos concentramos apenas nas questões relacionadas à propriedade de centralidade e suas medidas, por isso não abordaremos todas as técnicas disponíveis na Análise de Redes Sociais.

4.1.1 A propriedade da centralidade

Um dos conceitos centrais na análise de redes e na teoria estrutural é o conceito de posição, que desempenha um papel fundamental na análise de hegemonia e poder. A ideia principal subjacente ao conceito de posição é a similaridade entre os atores, permitindo classificá-los em diferentes classes ou grupos dentro da rede.

A centralidade é uma propriedade essencial da posição ocupada por um nó em uma rede e representa a medida da sua importância estrutural. Trata-se de um conceito amplamente utilizado na análise de redes e desempenha um papel fundamental no estudo das estruturas relacionais por sociólogos, especialmente em pesquisas sobre liderança, influência, poder e redes interorganizacionais. A centralidade torna-se relevante no contexto estrutural, uma vez que muitos laços na rede estão relacionados a um determinado nó¹³⁶.

Em geral, a principal hipótese sociológica para a interpretação da centralidade sugere que, devido à posição central de um nó, ele está constantemente presente no fluxo da rede, conferindo-lhe a capacidade de manipular esse fluxo. Assim, as posições centrais têm o potencial de gerar poder e exercer controle sobre a rede

Freeman (1979) foi o pioneiro na apresentação de medidas canônicas de centralidade, categorizando-as em três categorias distintas: a) *connectedness centrality* (*degree*), que representa o número de atores aos quais um determinado ator está conectado, denotando a ideia de atividade na rede; b) *closeness centrality* (centralidade de proximidade), que se refere à distância geodésica entre nós, indicando a eficiência do contato na rede; c) *betweenness*

¹³⁶ Cf. Borgatti, Everett e Johnson (2013, n.p) e Carrington, Scott e Wasserman (2005, pg.57).

centrality (centralidade de intermediação), que quantifica a frequência com que um nó está presente no caminho entre outros dois nós, demonstrando sua capacidade de intermediar o fluxo na rede.

Ao longo do tempo, as medidas propostas por Freeman (1979), juntamente com a centralidade de autovetor (*eigenvector centrality*), uma medida ponderada da propriedade de centralidade do nó desenvolvida por Bonacich (1972), tornaram-se dominantes nos estudos empíricos¹³⁷.

Em redes não direcionadas, a centralidade ou grau de centralidade de um ator (*degree*) é essencialmente a quantidade de outros atores aos quais ele está diretamente conectado. Por outro lado, em redes direcionadas, o grau de centralidade de um ator é determinado pelo número de conexões que ele origina, ou seja, o grau de saída (*outdegree*), em oposição ao grau de entrada (*indegree*), que se refere à quantidade de conexões em que o ator é o destino¹³⁸.

No entanto, a medida direta do grau de centralidade apresenta algumas limitações. Em primeiro lugar, o grau de centralidade direto não é comparável ou generalizável para redes de diferentes tamanhos. Por exemplo, ter um grau de 25 em uma rede de 100 atores não é equivalente a ter um grau de 25 em uma rede de 30 atores, o que torna o grau dependente do tamanho da rede e, portanto, uma medida que pode se tornar enganosa. Para resolver esse problema, Freeman (1979) propôs a medida de grau relativo, que relaciona o grau de um ator ao tamanho da rede. Assim, um grau de 25 em uma rede de 100 atores se transforma em um grau de 0,25, enquanto um grau de 25 em uma rede de 30 atores se torna um grau de 0,86. A centralidade relativa permite não apenas a comparação entre redes de tamanhos diferentes com o mesmo tipo de relações, mas também a comparação entre os nós centrais dentro da mesma rede¹³⁹.

Outra variação da medida do grau de centralidade desenvolvida para superar os problemas do tamanho da rede e do tamanho do modo é a centralidade de autovetor (*eigenvector centrality*). Nesse cálculo, a soma do grau de centralidade de um nó é ponderada pela centralidade dos nós aos quais ele está conectado. Basicamente, a centralidade de um determinado nó é proporcional à soma das centralidades dos nós adjacentes¹⁴⁰.

¹³⁷ Cf. Carrington, Scott e Wasserman (2005, pg. 57).

¹³⁸ Cf. Wassermann e Faust (1994, pg. 199).

¹³⁹ Cf. Borgatti, Everett e Johnson (2013, n.p)

¹⁴⁰ Cf. Borgatti, Everett e Johnson (2013, n.p)

Como colocado anteriormente no texto, existem pelo menos quatro tipos de centralidade, além disso existem diversas fórmulas para calcular centralidade. O que define a melhor medida para uma determinada análise é o tipo de análise que se quer fazer.

No caso da rede de afiliação entre corporações e associações, o cálculo da centralidade deve levar em consideração a sua natureza de dois modos. As propriedades matemáticas de sua matriz diferem da matriz de uma rede unimodal, especialmente em relação ao tamanho das matrizes, $g \times h$ no primeiro caso e $g \times g$ no segundo caso. Portanto, a forma de calcular a centralidade difere, levando em consideração dois conjuntos diferentes de atores.

4.1.2 Redes de Afiliação

Ao analisarmos uma rede de afiliação, estamos considerando dois conjuntos distintos de atores. O primeiro conjunto consiste nos atores, enquanto o segundo conjunto é composto pelos coletivos sociais nos quais esses atores participam. Portanto, as redes de afiliação são redes de dois modos, uma vez que são formadas por dois conjuntos distintos. Essas redes registram as relações entre os atores por meio de sua participação conjunta em coletivos sociais. Um aspecto importante das redes de afiliação é que os coletivos estão conectados por meio dos atores, assim como os atores estão conectados entre si através dos coletivos. A associação simultânea de dois atores em um coletivo é chamada de coafiliação, e a conexão entre coletivos por meio dos atores é chamada de sobreposição ou *interlocking*¹⁴¹.

Em nossa pesquisa, por exemplo, o primeiro conjunto de atores é composto por diversas corporações financeiras, enquanto o segundo conjunto consiste em associações de representação de classe do sistema financeiro, às quais as corporações estão filiadas por meio de ocupação de cargos diretivos.

Nas redes de afiliação, existem várias configurações possíveis. Quando nos referimos aos coletivos, estamos falando de clubes, associações, instituições, corporações, eventos sociais, entre outros. Quanto aos atores, eles podem ser individuais ou até mesmo outros coletivos. O importante é que esteja configurada uma relação de pertencimento entre os dois conjuntos. Um exemplo disso é uma rede de diretores que pertencem às diretorias de empresas. De um lado, temos os atores (diretores), e do outro, as empresas (coletivos) às quais os atores estão afiliados.

Quando um mesmo ator está simultaneamente afiliado a mais de um coletivo, ocorre uma sobreposição desses coletivos, criando uma estrutura complexa de conexões entre os dois

¹⁴¹ Cf. Wassermann e Faust (1994, pg. 290) e Faust (1997, pg. 157).

conjuntos de atores. No nosso caso, essa sobreposição cria ligações diretas entre as associações de representação e entre as corporações financeiras presentes nas diretorias dessas associações. A participação simultânea em coletivos proporciona oportunidades para interações, permitindo o fluxo de informação e influência.

Quando duas companhias financeiras estão conectadas por meio de seus representantes nas associações, surge a oportunidade não apenas de uma empresa influenciar a outra, mas também de as corporações influenciarem e coordenarem a atuação das associações. Por exemplo, a diretoria de uma associação de classe permite a criação de laços entre as corporações, por onde informações, influências e até mesmo ações coordenadas podem fluir¹⁴².

O estudo de redes de afiliação, de acordo com Wasserman e Faust (1994), não requer interação face a face entre os atores em um local físico específico em um momento particular. É necessário ter uma lista de atores afiliados a entidades específicas. De forma mais geral, os autores afirmam que um ator é afiliado a uma entidade se, de maneira substancial, ele pertence ao clube, participou de uma reunião, fez parte da diretoria ou administração de uma organização, é membro de uma comissão, participou de uma festa, entre outros contextos. Quando não há ambiguidade, também podemos dizer que o ator pertenceu, é ou foi membro de uma entidade, dependendo da situação.

É importante destacar que a rede de afiliação é uma rede de pertencimento, na qual atores de diversas naturezas podem se inserir. Quando dois atores pertencem à mesma associação, empresa ou instituição, existe uma alta probabilidade de que um vínculo seja formado entre eles.

Conforme já foi discutido, as redes 2-mode são caracterizadas pela presença de relações entre dois grupos de atores distintos e pela ausência de vínculos diretos entre atores do mesmo grupo. Por meio desse tipo de rede, os pesquisadores podem analisar as conexões entre organizações, corporações ou até mesmo eventos históricos por meio dos indivíduos envolvidos.

Uma matriz de dados possui duas dimensões correspondentes às suas linhas e colunas, que são determinadas pelo número de vínculos individuais entre cada ator presente na rede, representados por x_{ij} .

No caso das redes do tipo 1-mode, a matriz de dados corresponde ao gráfico $G = (V, L)$, onde V é um conjunto finito de nós (atores) e L é uma relação simétrica de V , cujos

¹⁴² Cf. Wassermann e Faust (1994, pg. 293) e Easley e Kleinberg (2010).

elementos são os vínculos (*edges*). Por exemplo, se os nós (a, b) estiverem incluídos em L , significa que ambos os nós estão conectados pelo vínculo (ab) .

Nas redes 2-mode, cada dimensão apresenta um conjunto distinto de atores e sua afiliação. As matrizes de rede 2-mode podem ser divididas em dois conjuntos distintos de atores contidos em V , ou seja, $A = \{v_n\}$ e $E = \{e_m\}$, em que os vínculos incidem exatamente em um nó de cada conjunto. Isso resulta em uma matriz bipartida em que $x_{ij} > 0$ quando existe afiliação e $x_{ij} = 0$ quando não há afiliação. Portanto, nas redes de dois modos, a variável diádica da relação é derivada das afiliações entre todos os pares possíveis em ambas as categorias.

4.1.2.1 Centralidade na rede de afiliação e centralidade na Rede Transassociativa

Devido às propriedades formais inerentes às redes de dois modos, elas diferem das redes de um modo, e é essencial levar essas diferenças em consideração durante a análise, utilizando medidas apropriadas para esse tipo de rede.

Devido à sua natureza, a matriz de dados e, conseqüentemente, a rede 2-mode não podem ser analisadas da mesma maneira que uma matriz 1-mode, uma vez que a relação não é diádica, conectando um ator diretamente ao outro. Nas matrizes de filiação, a relação ocorre entre cada ator de um modo em relação a um conjunto de eventos presente no outro modo, e vice-versa. Enquanto a centralidade em matrizes 1-mode é aplicada diretamente aos atores individualmente, a centralidade nas matrizes 2-mode deve levar em consideração a importância dos atores em relação a toda a rede. Como colocado por Faust (1997):

Se levamos a sério a ideia de que os atores em redes de afiliação são definidos pela coleção dos eventos aos quais pertencem, e os eventos são definidos pela coleção de seus membros, então a centralidade de um ator deve ser uma função da coleção dos eventos aos quais ele pertence, e a centralidade de um evento deve ser uma função da centralidade de sua coleção de membros (FAUST, 1997, p. 162).

Em uma rede que envolve relações entre corporações e associações de representação, a centralidade de uma associação deve quantificar a importância dos atores que são membros dessa associação. Da mesma forma, a centralidade dos membros das associações deve levar em consideração a importância das associações. Em outras palavras, a centralidade dos coletivos deve ser uma função da centralidade de seus membros, e a centralidade dos membros deve ser uma função da centralidade dos coletivos. Isso implica que, ao calcular a centralidade de um

ator em redes de afiliação, é necessário considerar a centralidade dos nós presentes em ambos os modos¹⁴³.

Por exemplo, um determinado ator pode estar afiliado a várias associações, o que o tornaria central. No entanto, se essas associações tiverem poucos atores centrais afiliados, a centralidade real desse ator será menor do que a de outro ator afiliado ao mesmo número de associações, mas com uma sobreposição maior de atores centrais. Uma associação se torna central devido ao padrão de associação de seus membros, que, por sua vez, são centrais por participarem de uma variedade de associações centrais¹⁴⁴.

Mas por que isso é importante? Simplesmente porque as corporações não estão apenas conectando associações entre si, elas estão conectando outras corporações que não estão diretamente conectadas umas às outras. Há também outra questão a ser considerada. Se uma corporação deseja articular a rede criando, por exemplo, uma coalizão de associações, ela precisa estar presente em associações centrais onde outras corporações centrais também estejam presentes. Participar de organizações com outros atores centrais permite que um ator esteja interligado com atores poderosos e esteja em uma posição vantajosa no fluxo da rede. Portanto, a participação conjunta em diretorias com atores centrais contribui mais para a centralidade de um determinado ator do que a sobreposição com atores isolados¹⁴⁵.

Considerando o exposto anteriormente, para determinar os atores centrais em nossa rede de afiliação, utilizaremos a medida de *eigenvector* desenvolvida por Bonacich (1991), pois ela é capaz de considerar e ponderar a centralidade dos dois modos da rede. Nesse contexto, a centralidade de um nó é proporcional aos laços que um ator possui com outros atores também considerados centrais. Segundo Faust (1997), essa medida é considerada um indicador da extensão da influência de um ator e dos efeitos totais da centralidade em modelos de redes de afiliação. A formulação matemática do *eigenvector* estabelece uma relação proporcional de centralidade entre atores e coletivos, incorporando a dualidade presente nesse tipo de relação. Devido a essa capacidade, o *eigenvector* tornou-se a medida padrão para a análise de centralidade em pesquisas que examinam as relações de *interlocking directorate*.

No caso da análise de centralidade em uma Rede Transassociativa, que se refere à análise de redes de sobreposição, é importante evitar um erro comum de não considerar o tamanho dos coletivos sociais, ou seja, o número de membros das diretorias das associações.

¹⁴³ Cf. Bonacich (1991, pg. 157).

¹⁴⁴ Cf. Bonacich (1991, pg. 156).

¹⁴⁵ Cf. Bonacich (1972, pg. 177).

Na escolha de uma métrica apropriada para analisar a centralidade na Rede Transassociativa, foi necessário levar em conta dois problemas.

Em primeiro lugar, é crucial considerar o tamanho das diretorias das associações, uma vez que o número máximo de diretores compartilhados é limitado pelo tamanho da menor diretoria. Diretorias com um maior número de membros irão inevitavelmente se sobrepôr com um maior número de diretorias, especialmente quando se trata da relação entre duas grandes diretorias¹⁴⁶.

Em segundo lugar, ao considerarmos o grau de centralidade (*degree*), por exemplo, presumimos que as corporações que participam do maior número de diretorias são mais poderosas do que aquelas que participam de poucas diretorias. Da mesma forma, as diretorias cujos membros participam de muitas outras diretorias devem ser consideradas mais poderosas do que aquelas cujos membros participam de poucas diretorias. No entanto, como destacado por Bonacich (1972), nem todas as diretorias são iguais, e a sobreposição com diretorias cujos membros são centrais contribui mais para a centralidade da diretoria do que a sobreposição com diretorias isoladas.¹⁴⁷

Para resolver os problemas descritos, optamos por utilizar a medida de centralidade em redes de sobreposição desenvolvida por Bonacich (1972). O autor propõe uma medida para calcular a centralidade estrutural em redes de sobreposição como uma função da centralidade de cada diretoria, independentemente do tamanho da organização.¹⁴⁸

A técnica proposta por Bonacich (1972) é simples e envolve colocar o número total de membros das organizações na diagonal da matriz de adjacência, de modo que o tamanho das organizações seja ponderado durante o cálculo do *eigenvector* para determinar a centralidade da organização. Assim aplicamos as medidas de centralidade ao total das linhas e colunas presentes na matriz considerando também a diagonal do gráfico.

Acreditamos que nossa escolha operacional para o cálculo da centralidade conseguirá contornar os problemas mencionados. A análise estrutural da rede foi conduzida utilizando variáveis de composição e afiliação, além de examinar sua forma com base na medida de centralidade tanto da própria rede quanto dos atores que a compõem. É sabido que a centralidade de uma rede está diretamente relacionada à sua capacidade de mobilização política. Além disso, os atores centrais desempenham um papel fundamental na articulação da rede, possuindo poder social e sendo responsáveis pela criação de instrumentos de mobilização.

¹⁴⁶ Cf. Mintz e Schartz (1985) e Bonacich (1987).

¹⁴⁷ Cf. Bonacich (1972, pg. 177).

¹⁴⁸ Cf. Bonacich (1972, pg. 183).

4.2 INTERLOCKING DIRECTORATE E O CONCEITO DE REDE TRANSASSOCIATIVA

A análise de redes sociais permite descrever a estrutura de relações que molda e impulsiona a ação dos atores econômicos em suas interações com o mercado, a política e entre si. O estudo das corporações por meio da análise de redes sociais tem sua base na tradição estruturalista norte-americana, particularmente nos estudos chamados "*whole network*". A maioria desses estudos aborda as relações entre corporações, utilizando os conselhos administrativos e as diretorias das empresas como unidades de análise para examinar as conexões entre grandes companhias por meio de membros em comum nas administrações. A presença de um mesmo indivíduo no conselho de administração ou na diretoria de mais de uma empresa é utilizada para estabelecer conexões entre as corporações.

A composição de diretorias cruzadas, conhecida como *interlocking directorates*, descreve uma forma de solidariedade entre grupos econômicos e corporações. Essencialmente, o cruzamento de diretorias ocorre quando um mesmo executivo ocupa assentos consecutivos em diretorias de várias empresas, conectando-as no nível da governança corporativa. Esses executivos desempenham papéis de liderança em múltiplas empresas, acumulando influência e prestígio ao longo desse processo.

O estudo do *interlocking directorates* tornou-se proeminente no campo de estudos interorganizacionais e se tornou uma referência fundamental para os laços entre as empresas desde a década de 80. Embora não possua todas as respostas para as questões relacionadas a esse campo de estudo, o *interlocking* é um indicador poderoso dos laços entre organizações. Fica claro na literatura que mesmo a interpretação mais sutil do *interlocking* envolve o potencial de comunicação e exercício de poder.

De acordo com Wellman (1988) mesmo na sua forma descritiva tais estudos possuem implicações importantes, pois mostram, de acordo com o autor, a “conectividade geral de corporações dominantes e a presença de alianças de grupos de interesse entre eles.” (WELLMAN, 1988, pg. 26). Além de sua capacidade descritiva, tais estudos podem ter uma capacidade preditiva, como no estudo realizado por Carrington (1981), que analisou setores da economia canadense e concluiu que aqueles setores com conexões densas entre as empresas tinham maior tendência a apresentar maiores taxas de lucro.

A base do conceito de Rede Transassociativa está fundamentada no conceito de *interlocking directorates*, e não podemos compreender um sem compreender o outro. O *interlocking directorate* ocorre quando um mesmo diretor ocupar assentos no conselho de duas

ou mais companhias, criando uma conexão entre elas resultando em uma complexa rede de relações intercorporativas¹⁴⁹.

Podemos estudar três tipos de relações: relações pessoais entre agentes corporativos, relações de capital que são estabelecidas por meio de propriedade cruzada ou fornecimento de crédito, e relações comerciais que envolvem a comercialização de bens e serviços. Esses três tipos de relações levam a três níveis de análise: o indivíduo, sob a perspectiva de solidariedade e coesão; a empresa, sob a perspectiva de formação de coalizões; e o nível do setor, quando o objetivo da análise é um setor específico da atividade econômica¹⁵⁰.

Existem pelo menos duas orientações teóricas amplamente difundidas para a análise do *interlocking*: uma orientação funcionalista e uma estruturalista. Cada uma dessas orientações engloba diferentes modelos de análise¹⁵¹.

Dentro da perspectiva teórica funcionalista, o modelo de análise predominante é o modelo de dependência de recursos, que concebe o *interlocking* como um mecanismo de cooptação de recursos em um ambiente de incerteza. Para lidar com as incertezas relacionadas à disponibilidade de recursos, companhias precisam antecipar o controle de ações unilaterais de outras empresas. Assim, a cooptação tende a ocorrer em um ambiente caracterizado por alta demanda e pouca oferta, onde os contratos não são a forma mais adequada de controle. Nesse contexto, o *interlocking* emerge como uma forma de cooptação devido à sua capacidade de facilitar a comunicação e estabelecer uma conexão estável entre as empresas que são interdependentes em algum nível.¹⁵²

Outro modelo funcional de análise do *interlocking* é a teoria do controle bancário. De acordo com esse modelo, o *interlocking* surge da necessidade inerente das grandes corporações de ter acesso a grandes fluxos de capital de curto prazo, tornando-as dependentes das instituições financeiras. A incerteza em relação ao acesso ao capital faz com que as empresas renunciem a parte de sua independência, permitindo a presença e a influência de membros provenientes de instituições financeiras em suas diretorias, a fim de diminuir as incertezas e garantir o fluxo necessário de investimentos. Do ponto de vista das instituições financeiras, o *interlocking* é uma oportunidade para garantir a boa governança das empresas devedoras e manipular corporações e mercados.¹⁵³

¹⁴⁹ Cf. Mizruchi (1992, pg. 272) e Scott (1991, pg.182).

¹⁵⁰ Cf. Scott (1991, pg. 184 e 185).

¹⁵¹ Cf. Allen (1974, pg. 394).

¹⁵² Cf. Allen (1974, pg. 395).

¹⁵³ Cf. Allen (1974, pg. 395) e Sonquist e Koenig (1975, pg. 198).

Um terceiro modelo de análise amplamente difundido dentro da teoria funcionalista é o modelo da reciprocidade. Nesse caso, ambas as empresas envolvidas no *interlocking* escolhem racionalmente a coalizão das diretorias, pois acreditam nos benefícios mútuos proporcionados por esse instrumento, devido à possibilidade de coordenação e troca de expertise, reduzindo as ameaças de um ambiente incerto¹⁵⁴.

No entanto, de acordo com Sonquist e Koenig (1975), a orientação funcionalista possui sérias limitações, pois explica apenas o componente gerencial e adota uma abordagem racional com uma finalidade orientada para um fim, privando o *interlocking* de qualquer função social ou simbólica¹⁵⁵.

Na perspectiva teórica estruturalista, o modelo de análise paradigmático é o da coesão e hegemonia de classe. Esse modelo explica o *interlocking* como um instrumento utilizado por uma classe consciente da necessidade de consenso e de garantir uma conduta corporativa. Essa perspectiva amplamente difundida e que tem gerado debates entre visões pluralistas e elitistas, compreende o *interlocking* como evidência do domínio da elite econômica no contexto do capitalismo contemporâneo e da sua constante busca por coesão como grupo.

A visão estruturalista enfatiza o aspecto da solidariedade de classe como base do *interlocking*, a fim de garantir a unidade de ação da classe no campo político. O *interlocking* carrega a representação de laços entre membros da elite, que reforça a sua coesão e atua como mecanismo de ação conjunta¹⁵⁶. Como colocou Mills (1956):

“*Interlocking Directorate*” não é uma mera frase: aponta para uma característica sólida dos fatos da vida empresarial e para uma âncora sociológica da comunidade de interesses, a unificação de perspectivas e políticas que prevalece entre a classe proprietária. (MILLS, 1956, pg. 123. Tradução Nossa.)

O entrelaçamento de diretorias forma um canal de comunicação e desempenha um papel importante na união de uma comunidade de interesses. Esse canal permite o intercâmbio formal e informal de visões e ideias entre atores que compartilham os mesmos interesses. Assim como Mills, autores como Useem (1984), Domhoff (1967), Bazerman e Schoorman (1983) e Sonquist e Koenig (1975) observaram no *interlocking* um fenômeno de integração de uma classe proprietária, que, além de estar conectada por outros eventos e funções sociais, compartilha afiliações políticas e éticas. A sobreposição de diretorias cria laços entre a elite, reforçando a coesão social e controlando conflitos de interesse. A coesão entre as empresas

¹⁵⁴ Cf. Bazerman e Schoorman (1983, pg. 207).

¹⁵⁵ Cf. Sonquist e Koenig (1975, pg. 199).

¹⁵⁶ Cf. Bazerman e Schoorman (1983, pg. 207).

representa um controle unificado sobre aspectos da vida econômica da sociedade. Esses mesmos autores também ampliaram o conceito de *interlocking* para incluir as conexões entre fundações, instituições, governo, *think tanks*, universidades e qualquer tipo de ator que contribua para garantir a dominância da classe proprietária.

A visão difundida do *interlocking* como uma ferramenta de domínio do capitalismo contemporâneo pela classe dominante, buscando coesão como grupo, coloca o mecanismo de diretores entrelaçados como objeto de debate entre os pluralistas e elitistas. Para os pluralistas, o mecanismo do *interlocking* deve ser analisado empiricamente, considerando diferentes perspectivas. Por outro lado, os elitistas assumem que o *interlocking* em si é uma evidência da existência de uma classe dirigente coesa.

Para além dessas possíveis abordagens para a motivação do *interlocking*, é importante destacar que ele se forma e possui consequências que podem refletir tanto questões organizacionais quanto questões de classe. Mesmo as questões organizacionais podem ter como consequência a facilitação de uma unidade política entre corporações¹⁵⁷.

O debate sobre o poder corporativo, desde a década de 70, tem se deslocado do problema das relações entre governo e corporação para o problema das relações intercorporativas. Isso se deve ao fato de que o grau de unidade corporativa é um dos determinantes do nível de influência das corporações. Nesse contexto, o *interlocking* tem sido amplamente utilizado na análise dos padrões de relacionamento entre corporações¹⁵⁸.

É importante ter em mente que uma rede como essa não é composta apenas por indivíduos conectados ao longo de um grupo de instituições, mas sim por um grupo inserido em uma economia mundial (Wallerstein, 1976).

As pesquisas sobre redes interorganizacionais têm se concentrado em quatro efeitos do *interlocking*, que são determinantes de poder. Elas demonstram a existência de uma correlação entre centralidade nas redes interorganizacionais e poder, indicando que quanto maior a centralidade, maior a influência sobre os rumos do grupo. Além disso, há uma associação positiva entre o *interlocking* e a performance organizacional, ou seja, as empresas mais envolvidas em redes de *interlocking* tendem a obter maiores lucros. O *interlocking* também exerce influência sobre as estratégias das empresas e sua participação em atividades não econômicas, como participação em diretorias cruzadas e em organizações culturais e políticas.

¹⁵⁷ Cf. Mizruchi (1992, pg. 280).

¹⁵⁸ Cf. Mintz e Schwartz (1981, pg. 851).

Não há evidências que indiquem que essas visões sobre a função e os objetivos do *interlocking* sejam mutuamente excludentes. Na verdade, há evidências que sustentam as duas explicações. A literatura mostra a efetividade e a correlação entre o *interlocking* e as características socioeconômicas das corporações. Existe um consenso de que a presença e a interação de um indivíduo em diferentes diretorias de diversas corporações criam oportunidades para a coordenação entre elas. Estudos, como o de Baker (1987) e Mizruchi (1993), demonstram como os laços interorganizacionais e interpessoais entre agentes corporativos influenciam a cooperação entre as empresas e que as redes interorganizacionais influenciam o comportamento estratégico das empresas.

4.2.1 Rede Transassociativa

No estudo realizado por Minella (2004), são investigados os grupos financeiros, tanto nacionais quanto estrangeiros, com o objetivo de compreender sua participação dentro da estrutura de representação de classe. Os resultados obtidos pelo autor levaram ao desenvolvimento do conceito de "Redes Transassociativas", que se refere às conexões estabelecidas entre as associações de classe quando um mesmo grupo financeiro está presente em várias dessas associações simultaneamente. Essas conexões permitem uma atuação coordenada na implementação de estratégias comuns.

A Rede Transassociativa é um conceito abstrato que denota o fenômeno de interconexão entre diferentes organizações de representação de interesses de classe definido por uma rede de entrelaçamento dessas organizações pela presença de um membro comum em suas diretorias.

Partindo da perspectiva da Análise de Redes Sociais, estabelecemos nosso referencial teórico para analisar a dimensão relacional das organizações corporativas. Nesse sentido, mobilizamos o conceito de "Redes Transassociativas" proposto por Ary Minella, com base em suas reflexões sobre a participação das instituições financeiras nas organizações de representação de classe do setor financeiro. Exploramos a existência de diretorias compartilhadas entre os grupos e instituições financeiras e as associações de representação em nível global. Essa abordagem nos permite descrever a interconexão e o potencial para a influência mútua entre essas associações, fornecendo uma visão aprofundada da dinâmica organizacional e das relações de poder.

Estamos aplicando o conceito de *interlocking directorates* para analisar as relações da elite econômica no campo da representação de seus interesses, incorporando os pressupostos estruturais da análise de redes para investigar as formas de integração da elite.

Em relação à conexão entre o *interlocking directorate* e as Redes Transassociativas, Minella (2007) destaca que os estudos sobre diretorias cruzadas no mundo empresarial enfatizam as redes como um componente crucial do sistema de comunicação no ambiente corporativo. Uma instituição financeira que atua em várias associações simultaneamente aumenta seu nível de informação sobre a dinâmica das relações e sua capacidade de organizar os interesses de classe. Além disso, essa participação estimula a troca de informações entre as associações envolvidas e fortalece as relações com governos e outros setores empresariais. Como colocado por Minella (2007) “[...] existe um grande potencial de intercâmbio na estrutura de representação de classe do setor financeiro [...] que permitiria subsidiar análises e definições da ação corporativa e política a partir de uma visão mais ampla”. (MINELLA, 2007, pg. 48).

Não é apenas na relação entre corporações que o *interlocking* foi estudado. Principalmente no campo jurídico, o *interlocking* é analisado nas relações entre sindicatos e corporações. A discussão sobre a natureza nociva ou não do *interlocking* começa a tomar corpo nos Estados Unidos quando as corporações daquele país começam a abrir espaço em suas diretorias dando assento a trabalhadores representantes de sindicatos. A legalidade desse arranjo institucional foi discutida na seção 8 do chamado *Clayton Act*¹⁵⁹.

O debate sobre os efeitos do entrelaçamento entre corporações e sindicatos no nível da diretoria ganha destaque na literatura jurídica dos Estados Unidos, os autores estavam principalmente preocupados com a tentativa de cooptação dos sindicatos por parte das corporações e o conflito de interesses criado por esse arranjo.

Steuer (1977) demonstrou os argumentos contrários ao cruzamento de diretorias entre sindicatos e corporações, para o autor esse tipo de *interlocking* ofusca a relação entre trabalhadores e administração prejudicando o poder de barganha dos sindicatos e prejudicando o poder dos administradores¹⁶⁰.

Para Douglas (1982) as corporações podem utilizar o canal aberto pelo *interlocking* para cooptar os sindicatos e influenciar os contratos coletivos de trabalho. Ainda de acordo com

¹⁵⁹ O *Clayton Act*, originalmente concebido como um instrumento legal para reprimir a prática considerada prejudicial do *interlocking* entre corporações concorrentes em um setor econômico, passou por uma reinterpretação nos Estados Unidos quando o cruzamento de diretorias entre sindicatos e corporações começou a se tornar um fenômeno. Os legisladores e juristas do país perceberam que os mesmos princípios de influência e comunicação que levaram à proibição do cruzamento entre corporações estavam também presentes no *interlocking* entre sindicatos e empresas.

¹⁶⁰ Cf. Steuer (1977, pg.1).

Douglas (1982) os próprios sindicatos começam a se tornar refratários desse movimento e as corporações começam a refletir sobre os riscos do *interlocking*, pois os sindicatos poderiam ter acesso e compartilhar informações operacionais e estratégicas da empresa ¹⁶¹.

McCormick (1981), destaca que essa relação não é inerentemente nociva, mas que o seu conceito e interpretação são os mesmos usados na análise do *interlocking* entre corporações, assumindo os mesmos fluxos de comunicação, influência e solidariedade¹⁶².

Apresentamos o exemplo da literatura norte-americana para evidenciar que o sistema jurídico daquele país reconhece o cruzamento de diretorias entre corporações e entidades de classe como um canal de informação e influência. Para nossa pesquisa, consideramos o conceito de diretorias cruzadas (*interlocking directorates*) apropriado, pois sua flexibilização não distorce o cerne do conceito: a composição das diretorias cruzadas é, em essência, uma forma de solidariedade entre entidades. Tendo em vista que tanto o *interlocking* entre corporações quanto entre corporações e associações seguem o mesmo princípio estrutural de um canal de comunicação. Assim, propomos o uso do conceito de cruzamento de diretorias para estudar a sobreposição entre a elite corporativa e a elite política da classe. Assim como foi feito em Silva (2018), entendemos o *interlocking directorate* como a presença de um executivo de um grupo econômico ou financeiro na direção de uma associação de representação de classe, resultando em uma relação associação-empresa e uma rede complexa de relações sociais. Nesse sentido, por meio da interligação entre corporações e associações, estabelecem-se relações entre a fração financeira da classe, com potencial para formar um bloco sociopolítico em espaços institucionais de ação coletiva, que vão além das ações econômicas e criam formas de consolidação de relações intercorporativas e intraclasses em uma Rede Transassociativa.

4.3 PEQUENO MANUAL PARA CONFIGURAÇÃO E ANÁLISE DE REDES TRANSASSOCIATIVAS

A seleção de dados para a análise de redes apresenta desafios relacionados às fronteiras da rede. Um dos primeiros aspectos operacionais da análise de redes é determinar os limites da população a ser estudada. A definição desses limites é uma decisão teórica tomada pelo pesquisador, levando em consideração a questão de pesquisa. Existem duas abordagens para a seleção de amostra e fronteira da rede: a abordagem nominalista e a abordagem realista.

¹⁶¹ Cf. Douglas (1982, pg. 107 a 110).

¹⁶² Cf. McCormick (1981, pg. 255).

Na abordagem nominalista, o pesquisador define a rede por meio de amostragem aleatória, método *snowball* ou método censitário. A amostragem aleatória seleciona atores que atendem a critérios definidos pelo pesquisador. O método *snowball* consiste em questionar um ator sobre seus laços e, em seguida, questionar os atores mencionados sobre seus próprios laços. O método censitário inclui todos os atores que correspondem a critérios estabelecidos pelo pesquisador, como pertencer a um determinado departamento ou instituição, por exemplo¹⁶³.

Por outro lado, a abordagem realista utiliza a amostragem natural de grupos, selecionando aleatoriamente atores em um grupo pré-determinado por um estudo etnográfico prévio. O método censitário seleciona a amostra em uma lista de membros nomeados por qualquer membro do grupo, enquanto o método *snowball* seleciona todos os atores que possuem laços com um conjunto pré-definido de membros¹⁶⁴.

Ao aplicar a metodologia de análise de redes sociais (ARS), é necessário considerar as características dessas abordagens para determinar a população a ser analisada e os critérios de seleção da população. Dado o grande número de associações internacionais de representação do sistema financeiro, é inviável trabalhar com todas elas. Para evitar uma população excessivamente numerosa, é necessário estabelecer um recorte da população com base no objeto de pesquisa e em questões operacionais. Além disso, muitas das associações menores têm um papel secundário e não são atrativas para as corporações, que optam por participar de organizações de maior alcance e com um número maior de filiados. Portanto, selecionamos as associações que possuem o maior número de membros, considerando isso como um indicador de importância e penetração entre os atores do mercado, além de um maior potencial de constituição.

Como vimos anteriormente o recorte da amostra da população pode ser realizado de forma realista, em que a própria população descreve seus membros na rede, e uma abordagem nominalista, em que o recorte é feito de acordo com os interesses teóricos do pesquisador. Neste estudo, adotamos uma abordagem nominalista para selecionar as associações, levando em consideração três critérios básicos. Os critérios adotados foram: primeiro, a atuação das associações deve transcender o nível nacional; segundo, não deve haver critérios geográficos ou de origem do capital na seleção dos membros; terceiro, consideramos o número de membros como critério de seleção.

Esses critérios foram escolhidos com base nas características do objeto de pesquisa, uma vez que as associações possuem diferentes formas de atuação, representando bancos locais,

¹⁶³ Cf. Wasserman e Faust (1994, p. 31 e 33).

¹⁶⁴ Cf. Wasserman e Faust (1994, p. 31 e 33).

bancos estrangeiros ou atuando de forma transnacional. Além disso, algumas associações possuem critérios geográficos na seleção de membros, enquanto outras não possuem tais restrições.

Após definir as associações a serem estudadas como o primeiro conjunto de atores na Rede Transassociativa, é necessário coletar informações para construir o segundo conjunto de atores. A coleta de dados em arquivos, documentos históricos ou meios eletrônicos deve considerar a natureza relacional das informações, que podem ser apresentadas diretamente por meio de descrição de conexões ou extraídas por meio de co-ocorrências ou co-presenças em eventos.

No nosso caso, os dados necessários não estão estruturados, mas têm uma perspectiva relacional e podem ser reestruturados em formato de rede. A tarefa consiste em identificar os membros da diretoria de cada associação, vinculá-los às corporações às quais estão relacionados e verificar se essas corporações possuem uma companhia controladora ou fazem parte de algum conglomerado ou grupo financeiro. A informação pode ser obtida através de fontes documentais, como os sites das associações, onde geralmente são divulgadas informações sobre a governança e a composição da diretoria. Em casos raros em que a composição da diretoria não está facilmente acessível nos sites, é necessário explorar documentos fornecidos pelas associações, como relatórios anuais.

A fim de identificar as corporações que formam o segundo conjunto de atores, é necessário nomear os membros da diretoria de cada associação. Normalmente, o nome dos diretores está disponível nos sites das próprias associações, na seção de governança. Em casos excepcionais em que a composição da diretoria não esteja prontamente acessível nos sites, será preciso examinar documentos fornecidos pelas associações, como relatórios anuais.

Após obter as informações sobre os diretores, é preciso vinculá-los às suas respectivas companhias. Na maioria dos casos, as associações disponibilizam, juntamente com o nome do diretor, o nome da corporação à qual ele está vinculado. Em situações em que apenas o nome do diretor é mencionado sem a filiação profissional, será necessário realizar uma pesquisa para coletar dados biográficos do diretor e identificar a empresa em que ele trabalha, geralmente podemos obter essa informação por meio de redes sociais profissionais. Depois desse processo temos conhecimento das companhias presentes nas diretorias das associações, constituindo assim o segundo conjunto de atores. No entanto, essa etapa não se encerra aqui, pois desejamos identificar possíveis controladores das companhias e determinar se elas fazem parte de algum conglomerado ou grupo financeiro.

Para identificar os controladores e determinar se uma empresa faz parte de um agregado econômico, é necessário analisar a composição acionária dessas corporações. Essas informações normalmente são divulgadas em fontes públicas como relatórios anuais da empresa, registro na bolsa de valores e formulários de cadastro que são exigidos por órgãos reguladores. Por meio desses documentos, é possível verificar se a empresa possui ou é uma *parent-company*¹⁶⁵ no caso dos conglomerados ou se ela é ou faz parte de uma holding controladora de um grupo financeiro.

Em se tratando dos conglomerados, geralmente é mais fácil identificá-los, porém, no caso dos grupos financeiros, o trabalho pode ser mais complexo devido às intrincadas relações acionárias presentes na maioria dos grupos. É possível encontrar casos em que uma empresa é controlada por outra, que é controlada por outra, e assim por diante até encontrarmos a holding controladora. Portanto, é necessário investigar todas essas conexões para determinar o controlador e, assim, confirmar se uma empresa faz parte de um grupo financeiro e, principalmente, de qual grupo.

Ao final da coleta de dados fomos capazes de identificar um total de 172 posições nas diretorias de oito associações de classe, ocupadas por 133 corporações. Dessas corporações, 113 faziam parte de conglomerados ou grupos financeiros.

Uma das principais ferramentas da análise de redes é a capacidade de incorporar dados qualitativos como atributos dos atores na rede. No nosso estudo, escolhemos duas variáveis de atributo para análise: origem do capital da empresa e natureza do controle do capital (público ou privado), juntamente com o país sede da associação de classe. Esses dados podem ser encontrados nas fontes documentais mencionadas anteriormente durante a investigação acionária.

É importante ressaltar que uma ampla variedade de atributos pode ser utilizada para os atores na rede. Quaisquer características relevantes ou disponíveis podem ser atribuídas como variáveis aos atores em ambos os modos da rede de acordo com o interesse analítico do pesquisador.

Após a coleta dos dados, é necessário filtrá-los e organizá-los em uma planilha de Excel no formato de matriz de atributos. Essa matriz identifica as características dos atores na rede, onde as linhas representam o conjunto de atores presentes e as colunas listam seus atributos. A cada ator na rede é atribuído um código numérico correspondente aos atributos conferidos. Temos então que cada ator na rede tem consigo um conjunto de atributos numerados

¹⁶⁵ Uma companhia que possui controle acionário e operacional sobre outra companhia que é sua subsidiária.

aleatoriamente ou $J = \{1, 14, 52, n, \dots\}$. A função dessa matriz é transformar os dados na rede em informação.

A matriz de atributos desempenha um papel fundamental ao transformar os dados da rede em informações passíveis de análise. Uma vez que tenhamos elaborado a matriz de atributos dos atores na rede, é necessário construir a matriz de afiliação, que representa as conexões presentes na rede em si. Existem diversas abordagens para criar uma matriz relacional, além de diferentes tipos de matrizes utilizadas para representar redes unimodais e bimodais.

No nosso estudo, utilizamos uma sociomatriz, também conhecida como matriz de adjacência. Ela tem tamanho gxh (g linhas x h colunas) e comporta dois conjuntos distintos de atores. Nas linhas (i), são listados os membros das diretorias, e nas colunas (j), as associações de classe. Temos então uma matriz dicotômica onde o laço entre os atores é representado nas células da matriz por 0 ou 1, temos que $x_{ij} = 1$ ou $x_{ij} = 0$.

Também foi confeccionada uma segunda matriz de adjacência para a rede de modo um, que é a Rede Transassociativa propriamente dita e representa as conexões entre as associações de classe por meio do compartilhamento de diretores. Essa matriz possui o mesmo número de atores nas linhas e colunas ($g \times g$) e é valorada, onde as relações possuem pesos determinados pelo número de membros da diretoria compartilhados entre as associações.

As matrizes são formas de representar redes sociais e os dados da rede. Elas contêm informações equivalentes às encontradas em um sociograma, mas são usadas para cálculos e análises utilizando operações matriciais, além de serem facilmente manipuláveis por software dedicados à análise de redes, como *Ucinet*, *Gephi*, *Pajek*, bem como por linguagens de programação como *Python* e *R*. No nosso estudo, optamos pela linguagem *R* combinada com o uso do *IDE (integrated development environment) RStudio*.

Utilizando o *RStudio*, foi possível criar sociogramas para representar graficamente a rede e calcular as medidas de centralidade que utilizamos na análise.

Neste capítulo, apresentamos ao leitor a origem e o desenvolvimento da Análise de Redes Sociais (ARS), que surge da integração de várias abordagens, formando uma disciplina que, aliada à análise matemática da teoria dos grafos, adquire uma estrutura formal tornando-se uma ferramenta poderosa que combina abordagens qualitativas e quantitativas.

A diferença fundamental da análise de redes em relação aos procedimentos tradicionais das ciências sociais e econômicas é a suposição do comportamento do ator.

Enquanto os procedimentos tradicionais consideram que o comportamento do ator não é influenciado por outros atores, a teoria de redes parte do pressuposto oposto.¹⁶⁶

Ao longo do capítulo, enfocamos as medidas de centralidade e sua aplicação em redes, pois são aspectos metodológicos relevantes para este trabalho. Buscamos destacar que o grau de centralidade é uma medida do poder, tanto dentro da rede quanto da própria rede em si. Os atores centrais são aqueles que exercem maior influência e têm a capacidade de mobilizar e articular estruturalmente a rede.

O objetivo deste capítulo foi familiarizar o leitor com os conceitos fundamentais da Análise de Redes. Essa familiaridade com a metodologia é essencial para compreender os princípios da Rede Transassociativa e visualizar todo o seu potencial como espaço para a articulação de interesses e formação de coesão dentro da fração financeira.

¹⁶⁶ Cf. Wassermann e Faust (1994, pg. 11).

5 A REDE TRANSASSOCIATIVA

Uma unidade de observação refere-se à relação que é observada e analisada utilizando métricas de análise apropriadas. Em nosso estudo, identificamos duas unidades de observação distintas. No primeiro caso, nossa unidade de observação está nos eventos, ou seja, nas conexões entre organizações de representação e corporações, onde registramos as companhias que participam na diretoria de cada organização. No segundo caso, observamos os laços diretos estabelecidos entre diferentes organizações de representação por meio das corporações presentes nas diretorias das organizações, tornando o ator a nossa unidade de observação, juntamente com as informações sobre os laços existentes entre eles¹⁶⁷. Portanto, nossa análise é dividida em duas partes, pois estamos examinando duas redes distintas.

A primeira rede é uma rede de afiliação composta por dois conjuntos de atores diferentes: as corporações financeiras e as organizações de representação do sistema financeiro. As relações nessa rede são definidas pelo pertencimento de uma determinada companhia na diretoria de uma organização específica.

A segunda rede que analisamos é a Rede Transassociativa propriamente dita, ela é derivada da rede de afiliação mencionada anteriormente. Essa rede é caracterizada pela presença simultânea de corporações financeiras na diretoria de diferentes organizações de representação, criando conexões entre essas organizações. A Rede Transassociativa é uma rede do tipo "*one mode*", onde as conexões ocorrem entre organizações de representação do sistema financeiro. Essa rede é não-direcionada, ou seja, não há uma origem ou destino definido para as relações, e os laços são ponderados pelo número de diretores que duas organizações compartilham e o tamanho da diretoria de cada organização conforme o cálculo proposto por Bonacich (1972) que foi discutido no capítulo quatro.

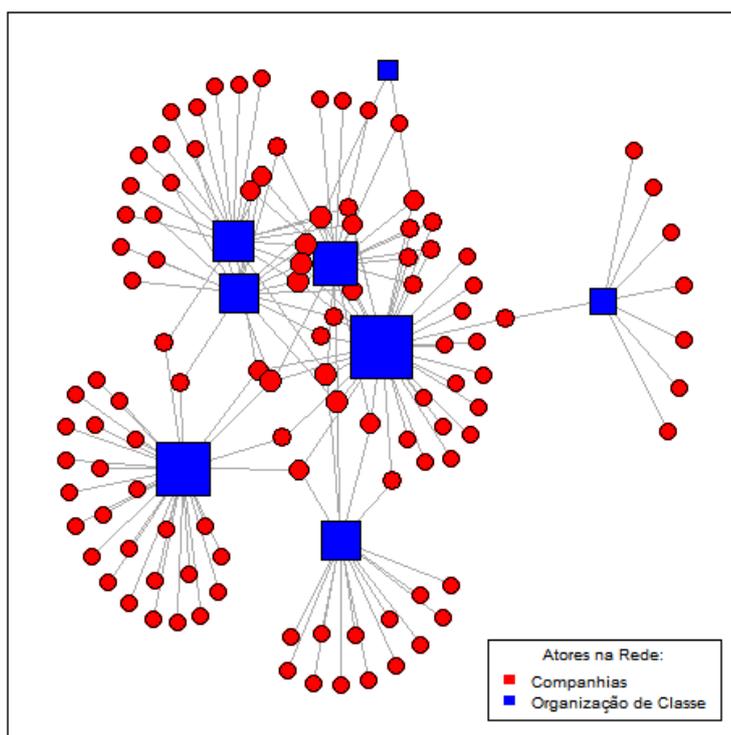
Nossa análise é de natureza estrutural e nosso interesse se estende além das conexões que compõem a rede. Também estamos interessados naquelas corporações que detém maior poder na rede, ou seja, aquelas que exercem maior influência através da sua posição de centralidade no sociograma. Isso vale também para as organizações que nesse caso são essenciais e devido sua centralidade e as mais importantes, pois congregam em suas diretorias as companhias centrais.

¹⁶⁷ Cf. Wasserman e Faust (1994, p. 43).

5.1 ANÁLISE DA REDE DE AFILIAÇÃO

O sociograma designado como "sociograma 1" apresenta a rede de afiliação, representando todos os atores nos dois modos (corporações e organizações). Esta rede abrange 106 corporações interconectadas por meio das diretorias de oito organizações de representação do setor financeiro. Dessa forma, a rede é composta por um total de 108 atores.

Sociograma 1 - Sociograma da rede de afiliação.



Fonte: Elaboração própria utilizando o software RStudio e linguagem de programação R.

O grau de centralidade (*degree*) representa a quantidade de organizações em que uma empresa específica ocupa cargos na diretoria, estabelecendo conexões entre essas organizações. Embora o grau de centralidade seja uma das principais medidas de poder na rede, ele pode apresentar limitações. Por exemplo, um ator pode ter um grau de centralidade elevado, mas estar conectado a outros atores com baixa centralidade, o que afeta sua influência na rede.

Para superar essa limitação, complementamos a análise com a centralidade de autovetor (*eigenvector centrality*). A centralidade de autovetor leva em consideração não apenas o grau do ator, indicando seu nível de conectividade, mas também o grau dos atores aos quais ele está conectado. Por meio desse cálculo, podemos considerar que estar conectado a atores centrais possui um peso maior e mais significativo na estrutura da rede.

A tabela abaixo (**Tabela 2**) apresenta duas métricas de centralidade utilizadas na análise da rede no sociograma 1. Aplicamos um filtro para os nós e exibimos apenas os atores com centralidade com grau maior que um, pois estamos interessados nos atores que conectam associações. Atuamos assim devido ao nosso interesse analítico, uma vez que os atores com grau menor que dois não conseguem gerar conexões significativas; eles são atores periféricos e desempenham um papel mais preponderante na análise dos fluxos e conexões entre diferentes redes (grupos)¹⁶⁸.

Observamos pela tabela que, embora existam 106 atores em um dos modos da rede, apenas um pequeno grupo, precisamente sete deles, possui alta centralidade e conecta quatro ou mais organizações. Se aceitarmos a hipótese da articulação conjunta ao longo da rede, este achado indica a existência de uma concentração de poder na rede. Esses sete atores são os articuladores do potencial político que a Rede Transassociativa carrega, pois são capazes de influenciar as ações de diversas organizações simultaneamente, além de controlarem o fluxo de recursos na rede.

Tabela 1 - Medidas de centralidade das corporações na rede de afiliação reunindo os atores com centralidade maior que grau 2.

Corporação	2-local Eigenvector	Degree
Vanguard Group	0.124	5
Grupo Paribas	0.121	4
HSBC Group	0.121	4
Mitsubishi UFJ Financial Group	0.119	4
Mizuho Financial Group	0.118	4
UBS Group	0.121	4
UniCredit Group	0.133	4
Barclays PLC	0.097	3
Berkshire Hathaway	0.076	3
Capital Group Companies	0.098	3
Erste Group Bank	0.103	3
Goldman Sachs Group	0.076	3
Grupo Santander	0.106	3
RBC Financial Group	0.076	3
SMBC Group	0.095	3
Allianz Group	0.069	2
BBVA Group	0.074	2
BNY Mellon Corporation	0.074	2
Commerzbank Group	0.069	2

¹⁶⁸ A tabela com a centralidade de todos os atores na rede pode ser vista nos apêndices deste trabalho.

(continuação)

Corporação	2-local Eigenvector	Degree
Credit Agricole Group	0.051	2
DBS Group	0.067	2
Grupo Itausa	0.055	2
ICBC Group	0.070	2
Intesa Sanpaolo Group	0.061	2
KBC Group	0.060	2
NatWest Group	0.074	2
SEB Group	0.082	2
Société Générale Group	0.074	2
Standard Chartered Group	0.074	2

Fonte: Elaboração própria.

A tabela a seguir (**Tabela 2**) apresenta as medidas de centralidade das oito associações na rede de afiliação. Neste caso, o grau de centralidade (*degree*) representa a quantidade de empresas que estão conectadas a cada associação. O IFF ocupa o primeiro lugar, com 38 das 106 empresas presentes em sua diretoria. Em segundo lugar está a EBF, com 31 empresas, seguida pela GFMA, com 23 empresas em sua diretoria.

Tabela 2 - Medidas de centralidade das organizações de representação do setor financeiro na rede de afiliação.

Organização	2-local Eigenvector	Degree
IFF	0.364	38
GFMA	0.079	23
ICMA	0.062	19
BAFT	0.060	20
EBF	0.053	31
ABA	0.034	18
FELABAN	0.011	8
IMMFA	0.009	2

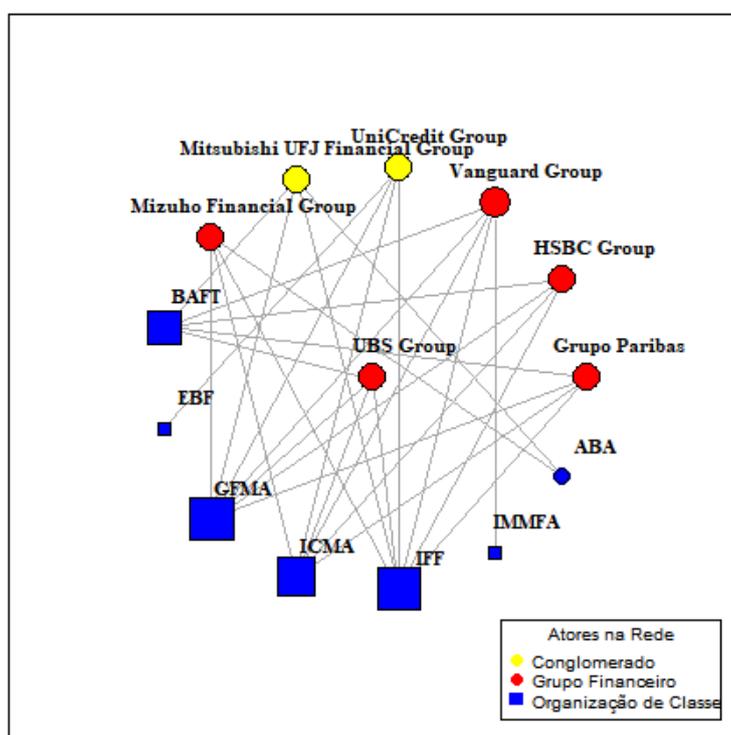
Fonte: Elaboração própria.

A tabela 2 proporciona uma compreensão da relação entre o grau (*degree*) e o autovetor (*eigenvector*). Apesar de a EBF possuir o segundo grau mais alto, ela ocupa apenas a quinta posição nos maiores valores de autovetor. Isso se deve ao fato de os membros da diretoria da EBF não serem atores altamente conectados na rede. Em contraste, o ICMA, apesar de ter

um grau significativamente inferior ao da EBF, apresenta uma alta centralidade de autovetor devido à destacada centralidade dos membros de sua diretoria.

A partir da análise conjunta dessas duas medidas de centralidade, considerando a natureza do autovetor, construiu-se a rede representada no sociograma 2, composta exclusivamente pelos atores com maior autovetor ou grau superior a três. Esses atores incluem: Mizuho Financial Group, Mitsubishi UFJ Financial Group, UniCredit Group, Vanguard Group, HSBC Group, Grupo Paribas e UBS Group. Nessa configuração, a rede é composta por sete atores centrais, englobando dois conglomerados e cinco grupos financeiros, juntamente com sete organizações.

Sociograma 2 - Sociograma das corporações mais centrais na rede de afiliação.



Fonte: Elaboração própria utilizando o software RStudio e linguagem de programação R.

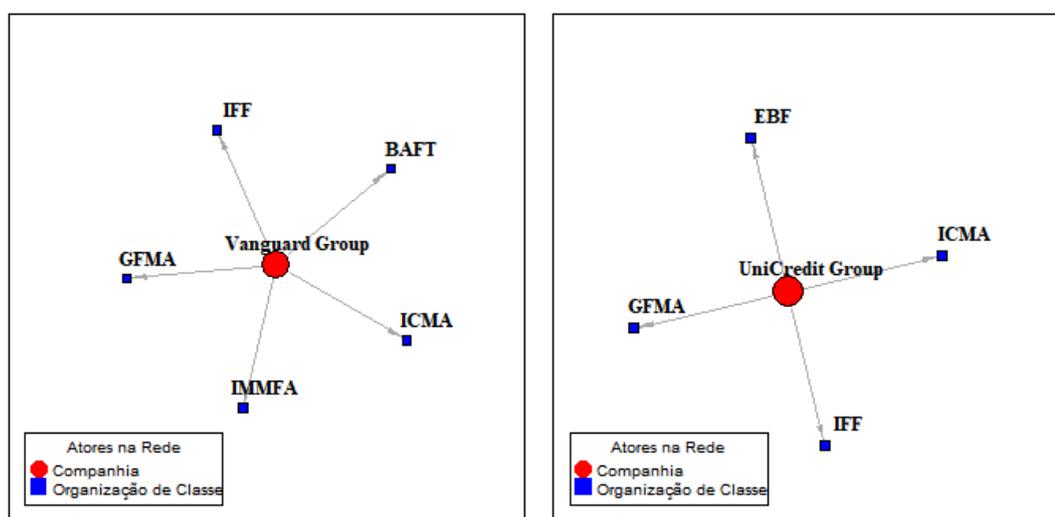
No sociograma subsequente (**Sociograma 3**), são delineadas as conexões dos dois principais atores corporativos em termos de grau de autovetor na rede de afiliação: o Vanguard Group e o Unicredit Group.

O Vanguard, destacado como o grupo mais central na rede, estabelece conexões com cinco das oito associações por meio de catorze de suas empresas controladas, que ocupam múltiplos assentos na maioria das associações em que estão presentes. Apesar de se apresentar

como uma das maiores gestoras de fundos de investimento global, o Vanguard Group exibe características típicas de um grupo financeiro, conforme definido no capítulo 2 deste trabalho.

Em primeiro lugar, o Vanguard atua como acionista controlador de diversas empresas com atuação diversificada em vários setores da economia, sendo juridicamente independentes. O grupo detém o controle do BlackRock, um dos maiores fundos de investimento do mundo, que, por sua vez, exerce controle sobre várias outras empresas. As empresas sob o controle do Vanguard estão unidas pela posse de capital, com a presença de uma instituição, neste caso, um fundo de investimentos, desempenhando o papel intermediário entre os acionistas e as empresas controladas pelo grupo.

Sociograma 3 - Sociograma das conexões das duas corporações de maior centralidade na rede de afiliação.



Fonte: Elaboração própria utilizando o software RStudio e linguagem de programação R.

O conglomerado financeiro italiano Unicredit Group possui conexões com quatro entidades, incluindo uma conexão através de uma de suas divisões, o UniCredit Bank Áustria. O UniCredit é o único banco italiano classificado como *"too big to fail"* e foi formado ao longo do tempo por meio de uma série de fusões e aquisições, tornando-se um dos maiores conglomerados financeiros da Europa, com operações em cerca de 22 países.

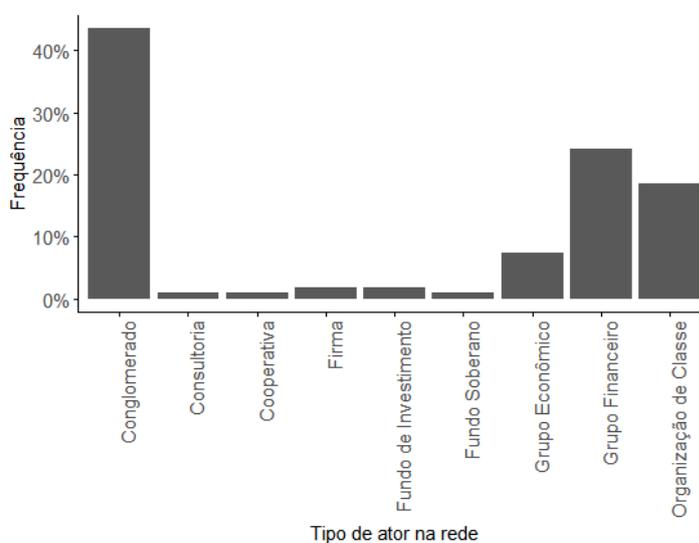
5.2 ANÁLISE DOS ATRIBUTOS DAS COMPANHIAS

A sequência de gráficos a seguir apresenta os atributos dos atores na rede. A análise de redes sociais (ARS) permite a inclusão de variáveis categóricas para os atores, e neste caso, as variáveis consideradas incluem a origem geográfica do capital da controladora, o tipo de

controle (estatal ou privado) e o tipo de controladora, variando desde conglomerados até fundos soberanos.

No gráfico seguinte (**Gráfico 1**), é apresentada a frequência dos diferentes tipos de atores na Rede Transassociativa. Observa-se que a maioria dos atores na rede são conglomerados financeiros, totalizando aproximadamente 44%. Em seguida, os grupos financeiros compõem 24% da rede. Em terceiro lugar, temos outras organizações de classe que ocupam cargos nas diretorias de associações, representando cerca de 19% dos atores presentes na rede. Os grupos industriais correspondem a aproximadamente 7% do total de atores. Os fundos de investimento e as firmas que não fazem parte de algum grupo ou conglomerado são representados por 4% dos atores na rede. O restante da rede é composto por cooperativas financeiras, empresas de consultoria de diversos ramos de atuação e fundos soberanos.

Gráfico 1 - Frequência do tipo dos atores na rede de afiliação.

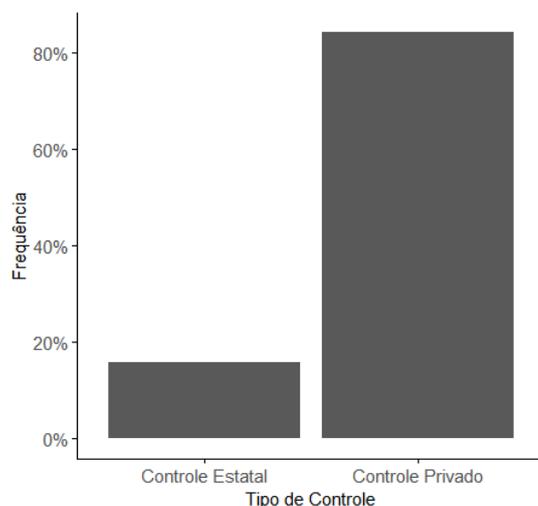


Fonte: Elaboração própria.

No Gráfico 2, apresentamos a distribuição de frequências com base na origem do capital dos controladores das empresas na rede de afiliação. Destaca-se uma concentração significativa de países centrais do capitalismo, enquanto os países periféricos, especialmente na América Latina, têm uma representação inferior.

Entre os atores presentes na rede, 53% têm sede na Europa, com ênfase particular na Inglaterra, representando 8%, e Alemanha, contribuindo com 5%. Em seguida, a Ásia é o segundo continente mais representado, com 19%, destacando-se Taiwan, que contribui com 3%

Gráfico 3 - Frequência do tipo de controle (estatal ou privado) dos atores na rede de afiliação.



Fonte: Elaboração própria.

No que diz respeito às empresas sob controle estatal, inicialmente, esperava-se uma prevalência maior de países considerados periféricos ou de liberalização tardia em comparação com países considerados centrais, como Estados Unidos e Inglaterra. No entanto, surpreendentemente, aproximadamente 41% das empresas estatais são controladas por Estados pertencentes ao eixo EUA-Europa. Além do Banco Europeu de Investimentos, que pertence à União Europeia, países como Alemanha, Escócia, Holanda, Irlanda, Islândia e Noruega estão presentes na rede, cada um com uma empresa estatal. Dos restantes 59% das empresas estatais identificadas na pesquisa, duas provêm da China e duas de Taiwan. Além disso, países como Butão, Índia, Maldivas, Qatar, Uzbequistão e Vietnã possuem uma empresa estatal cada. Um fato relevante a ser destacado é a ausência de empresas estatais dos Estados Unidos.

5.3 ANÁLISE DA REDE TRANSASSOCIATIVA

No próximo sociograma (**Sociograma 4**), destacamos as interconexões entre as organizações de representação do sistema financeiro que ocorrem pela presença simultânea de uma ou mais empresas controladas pelo mesmo grupo industrial, financeiro ou conglomerado em suas respectivas diretorias. Isso implica que grupos e conglomerados têm diversas empresas sob seu controle ocupando posições nas diretorias das instituições, sendo os controladores o fator determinante para a existência dessas relações.

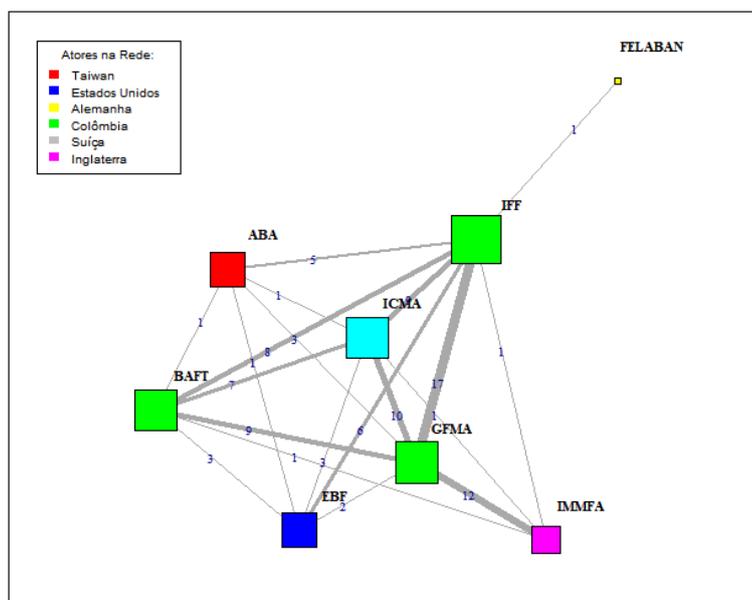
Todas as associações incluídas na pesquisa estão representadas na rede. A FELABAN, representante da América Latina, é a associação com menos conexões, ligando-se apenas ao

IFF por meio do grupo financeiro brasileiro Itaúsa. O IMMFA estabelece conexões com outras quatro associações, enquanto ABA e EBF conectam-se com cinco associações cada. BAFT, ICMA e GMFA conectam-se com seis outras associações. Notavelmente, o IFF está interligado com todas as associações presentes na rede.

No sociograma 4, os números nas linhas representam a quantidade de diretores compartilhados entre as organizações analisadas. As cores nos nós representam um atributo dos atores e indicam visualmente o país-sede correspondente a cada organização. A variação na espessura das arestas carrega consigo um significado, onde arestas mais espessas denotam conexões mais substanciais. Isso reflete a presença de um maior número de membros compartilhados entre as diretorias das organizações interligadas.

A escolha de representar o país sede por meio das cores busca evidenciar uma tendência observada nas corporações financeiras. Essa tendência aponta para a propensão dessas entidades em participar de organizações sediadas nos países centrais do sistema capitalista. Assim, a combinação de elementos visuais e métricas quantitativas no sociograma permite uma análise das interconexões e padrões observados nas relações entre as organizações em estudo.

Sociograma 4 - Sociograma da Rede Transassociativa de organizações de representação do sistema financeiro.



Fonte: Elaboração própria utilizando o software RStudio e linguagem de programação R.

A Tabela 2 exhibe os resultados provenientes da análise de centralidade dos atores no sociograma anterior. Ao examinar as métricas de centralidade, grau (*degree*) e autovetor

(*eigenvector*), concluímos que as três associações internacionais de representação do sistema financeiro que se destacam como atores-chave na rede são: IFF, GFMA e ICMA. A principal métrica em nossa análise é a *Bonacich Power Centrality*, que representa uma medida de poder considerando tanto a centralidade das diretorias quanto a centralidade dos membros da diretoria, independentemente do seu tamanho.

Tabela 3 - Medidas de centralidade na Rede Transassociativa.

Organização	Bonacich Power Centrality	Degree
IFF	1.991	7
GFMA	1.418	6
ICMA	0.890	6
BAFT	0.858	6
EBF	0.594	5
ABA	0.358	5
IMMFA	0.106	4
FELABAN	0.034	1

Fonte: Elaboração do autor.

Aqui, identificamos uma descoberta interessante. A rede compreende um total de oito organizações, das quais três têm uma atuação transnacional, mas regionalizada (EBF, ABA e FELABAN), três operam em mercados específicos (IMMFA, ICMA e BAFT), e as duas restantes (IFF, GMFA) são associações transnacionais com atuação geral, ou seja, não representam um segmento específico do mercado, como é o caso do IMMFA no mercado de fundos monetários, ICMA focada no mercado internacional de capitais, e a BAFT cuja atuação se concentra em transações financeiras na interseção entre finanças e comércio.

Na rede, observamos que as conexões mais robustas ocorrem entre as quatro organizações sem segmentação específica. Isso sugere que as grandes corporações financeiras favorecem a participação em organizações de grande porte e atuação abrangente. Não podemos afirmar se essa preferência é devida ao tamanho, importância e estrutura dessas organizações, se resulta de uma estratégia consciente, ou se essas organizações alcançaram sua importância devido aos esforços estratégicos das próprias corporações, funcionando como um componente estratégico consciente do poder instrumental do setor financeiro. De qualquer forma, esse é um indício importante fornecido pela Rede Transassociativa que requer investigação.

As medidas de centralidade na Tabela 3 revelam tendências na Rede Transassociativa. Observamos que as associações com baixa centralidade são aquelas com atuação mais regional

ou específica em um segmento do sistema financeiro. Em contrapartida, as entidades centrais e, portanto, mais poderosas na rede, são aquelas com atuação transnacional e irrestrita, abrangendo diversos segmentos do mercado. Isso pode indicar duas coisas: a existência de uma hierarquia entre as organizações de representação, com organizações amplas e fortes coordenando as atividades das organizações segmentadas e regionalmente focadas, e uma tendência de atuação transnacional por parte dos grupos e conglomerados financeiros, sugerindo uma ênfase em iniciativas políticas de abrangência supranacional.

Finalmente, a aparente preferência por organizações sem segmentação específica sugere um fortalecimento de entidades com capacidade de atuação abrangente, proporcionando potencialidades de defesas multifacetadas por parte dessas associações. Isso evidencia que a intervenção pode ultrapassar ações orientadas por interesses econômicos específicos, revelando um "associativismo" que transcende a linha econômico-corporativa.

No âmbito das redes transassociativas, considera-se que tais organizações buscam não apenas estabelecer hegemonia na esfera econômica, mas também exercer influência na esfera política. A ausência de uma segmentação específica pode ser interpretada como uma estratégia deliberada, permitindo que essas redes ultrapassem fronteiras, buscando influenciar globalmente não apenas as interações econômicas, mas também as percepções e valores universais em relação às demandas do setor financeiro.

As organizações transnacionais destacadas ao longo da pesquisa desempenham um papel institucional significativo na configuração das relações financeiras globais. Podemos conceber essas organizações como integrantes da superestrutura que contribui para a estabilidade e reprodução das dinâmicas de poder na esfera financeira global.

Além disso, a busca por hegemonia político-ideológica pode ser interpretada como um esforço para consolidar e legitimar a posição dessas organizações na estrutura econômica global, alinhando-se com as concepções de Gramsci (2017) sobre a relação entre estrutura e superestrutura.

Em síntese, a análise teórica, fundamentada na obra de Gramsci, permite a compreensão das dinâmicas das redes transassociativas na esfera financeira global como uma estratégia deliberada para alcançar a hegemonia. Essa busca de influência transcende não apenas as relações econômicas, mas também as dimensões políticas e ideológicas da sociedade global. A análise das redes transassociativas no contexto financeiro pode ser encarada como parte integrante da superestrutura que perpetua e influencia as relações de poder subjacentes na estrutura econômica global, onde as organizações transnacionais são percebidas como agentes que moldam e, simultaneamente, são moldadas pelas condições estruturais.

6 FRAGMENTAÇÃO REGULATÓRIA DO SISTEMA FINANCEIRO: A DEMANDA POR INTEGRAÇÃO TRANSNACIONAL

O conceito de "política privada" engloba as tentativas de influenciar a atividade econômica sem depender de instituições públicas ou ocupantes de cargos públicos. Essas tentativas são descritas como esforços para impor sua vontade sobre outros sem recorrer à legislação ou aos tribunais. Esse conceito gerou uma linha de pesquisa envolvendo cientistas políticos, economistas e estudiosos de negócios, principalmente focados na esfera doméstica dos Estados Unidos. Paralelamente a essa linha de pesquisa, estudiosos desenvolveram estudos sobre "autoridade privada" em assuntos internacionais e "governança global" explorando questões semelhantes às dos estudiosos de "política privada", porém estavam preocupados com atores ou influências transnacionais¹⁶⁹.

Enquanto os estudiosos reconhecem que a política privada raramente ocorre completamente independente de governos e políticas públicas, há diferenças entre as tradições. Por exemplo, os estudiosos da governança privada doméstica se concentram em desenvolver modelos teóricos de teoria dos jogos, enquanto os da governança transnacional preferem argumentos teóricos informais e análises qualitativas¹⁷⁰.

Neste capítulo, investigaremos diversas facetas relacionadas ao papel desempenhado por organizações de representação e instituições financeiras centrais na Rede Transassociativa, em meio à fragmentação regulatória. Também abordaremos a postura de fóruns internacionais, bem como de instituições governamentais e transgovernamentais.

A escolha focal recai especificamente sobre as iniciativas que visam promover um arcabouço regulatório transnacional, devido à sua estreita vinculação com o processo de financeirização da economia, conforme delineado no primeiro capítulo deste trabalho. Ao longo do referido capítulo, tornou-se evidente que uma das características preponderantes do fenômeno de financeirização é a interconexão global dos mercados regionais.

O debate em torno da regulação global do sistema financeiro, entendida como a organização e controle das atividades econômicas por meio da criação, implementação, monitoramento e aplicação de normas, suscita divergentes perspectivas que variam entre otimismo e crítica acerca de seus impactos. Enquanto alguns sustentam que a regulação transnacional pode dismantelar estruturas regulatórias ineficientes e discriminatórias presentes

¹⁶⁹ Cf. Büthe (2010).

¹⁷⁰ Cf. Büthe (2010).

em âmbitos nacionais, outros argumentam que as normas globais são moldadas pelos interesses influentes provenientes de nações industrializadas, perpetuando desigualdades¹⁷¹.

As ações contrárias à fragmentação podem ser compreendidas como esforços direcionados a políticas regulatórias globais, buscando intensificar a integração global dos mercados regionais, o que pode terminar por aprofundar as características específicas e potencialmente prejudiciais do capitalismo financeirizado. Isso se manifesta notadamente na intensa competição por investimentos entre os Estados. No entanto, entidades privadas, governos e reguladores reconhecem a falta de um arcabouço regulatório unificado como um desencadeador de instabilidade financeira, prejudicando todos os intervenientes, inclusive a sociedade. Entre os principais argumentos se destacam os que defendem que a fragmentação regulatória de mercados, onde a liquidez é dividida devido a requisitos regulamentares ou de supervisão discrepantes entre regiões, compromete a eficiência e aumenta os custos para a prestação de serviços e produtos financeiros entre jurisdições o que prejudica a estabilidade do sistema financeiro como um todo.

Diante desse cenário, surgem indagações sobre quem deve ser o regulador apropriado diante da complexidade da produção global contemporânea. Embora o Estado seja tradicionalmente considerado o fiscalizador das atividades empresariais domésticas, as dificuldades dos Estados desenvolvidos em regular atividades além de suas fronteiras e a ausência de capacidade regulatória em muitos estados subdesenvolvidos levaram a apelos por formas alternativas de governança. Essas alternativas incluem a regulação internacional "acima" do estado, esforços de organizações não governamentais para desafiar a regulação estatal e iniciativas empresariais de autorregulação¹⁷².

Nesse contexto, o papel do Estado é discutido como parte de uma relação em evolução com a regulação transnacional. Enquanto Estados continuam a desempenhar papéis significativos, principalmente através de liderança, legitimação e apoio, a abordagem centralizada e obrigatória da regulação estatal é considerada inadequada no âmbito transnacional¹⁷³.

A discussão em torno da regulação global do sistema financeiro, entendida como a coordenação e supervisão das atividades econômicas por meio da formulação, implementação, monitoramento e aplicação de normas, engloba diversas perspectivas, variando entre interpretações otimistas e críticas quanto aos seus impactos. Enquanto alguns argumentam que

¹⁷¹ Cf. Mattli e Woods (2009).

¹⁷² Cf. Abbott e Snidal (2009).

¹⁷³ Cf. Abbott e Snidal (2009).

essa regulação possui o potencial de dismantelar estruturas regulatórias ineficazes e discriminatórias presentes em contextos nacionais, outros sustentam a visão de que as normas são estabelecidas em uma esfera transnacional por interesses poderosos oriundos de nações industrializadas, contribuindo, segundo essa perspectiva, para a perpetuação de desigualdades¹⁷⁴.

A partir da década de 1970, registrou-se um aumento expressivo na mobilização política por parte das empresas, acompanhado pelo incremento dos incentivos destinados aos tomadores de decisão políticos para fornecerem acesso privilegiado aos atores empresariais. Esse fenômeno é atribuído, entre outras razões, à crescente complexidade das questões políticas, às preocupações relacionadas ao crescimento econômico e aos custos associados às campanhas eleitorais¹⁷⁵.

Além disso, as empresas e as organizações de representação empresarial expandiram consideravelmente suas atividades de lobby em arenas de tomada de decisões supranacionais, conquistando uma vantagem competitiva em relação aos demais participantes da sociedade civil. Desde os anos 1980, tem-se observado uma proliferação de acordos de governança não estatais e parcerias público-privadas, focalizando a criação e implementação de padrões para o mercado global¹⁷⁶.

Desde então, as corporações, em especial as transnacionais, consolidaram-se como uma força política de relevância, suscitando discussões acerca do poder corporativo e gerando preocupações relacionadas ao seu impacto sobre a democracia e o desenvolvimento sustentável¹⁷⁷.

A análise do poder corporativo nos espaços de governança global é um desafio. A literatura tem destacado principalmente as questões da ausência de um soberano e da importância da legitimidade no sistema internacional. Portanto, a análise do poder de atores não estatais na governança global requer fundamentos amplos e uma abordagem interdisciplinar.

Existem algumas perspectivas principais sobre o poder na ciência política, divididas em abordagens instrumentais, que analisam relações diretas observáveis de poder entre atores, e abordagens estruturais e discursivas, que consideram o poder no contexto de instituições e estruturas socioeconômicas e ideacionais¹⁷⁸.

¹⁷⁴ Cf. Mattli e Woods (2009).

¹⁷⁵ Cf. Fuchs e Lederer (2007) e Abbott e Snidal (2009).

¹⁷⁶ Cf. Fuchs e Lederer (2007) e Abbott e Snidal (2009).

¹⁷⁷ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁷⁸ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

As análises instrumentalistas do poder no setor financeiro têm como base um conceito relacional centrado no ator e na ideia de ação voluntária individual, concentrando-se na influência direta de um agente sobre outro. Estas abordagens substituíram concepções que presumiam uma ordem política e social predefinida, sendo orientadas por considerações estratégicas vinculadas ao poder¹⁷⁹.

A perspectiva instrumentalista investiga como os atores impactam as decisões dos formuladores de políticas, notadamente no contexto da política norte-americana, onde foi extensivamente aplicada para analisar a influência de grupos de interesse sobre os políticos, utilizando práticas como lobby e financiamento de campanhas. Além disso, as abordagens instrumentalistas também exploram o emprego do poder pelos Estados na busca de seus interesses nacionais¹⁸⁰.

Ao examinar como o poder instrumental se manifesta nos atores empresariais, os estudiosos desta abordagem destacam a alocação de recursos para atividades como lobby e financiamento de campanhas/partidos, consideradas formas tradicionais de exercício do poder político¹⁸¹.

As abordagens estruturalistas do poder, em oposição às perspectivas instrumentalistas que se concentram na influência direta dos atores uns sobre os outros, ressaltam a dimensão de entrada das políticas e a predefinição das opções comportamentais dos decisores políticos. Estas abordagens examinam o contexto mais amplo, identificando fatores que determinam a aceitabilidade de alternativas antes mesmo do início das negociações, conceituado como a "segunda face do poder". Esse processo implica na criação ou fortalecimento de valores sociais e políticos que delineiam o escopo do processo político¹⁸².

No estudo do poder político no setor financeiro, as abordagens estruturalistas têm ganhado destaque, especialmente na Economia Política Internacional. Elas consideram a dependência estrutural das elites estatais na rentabilidade do setor privado e enfatizam o poder de barganha das corporações sobre as agendas políticas dos governos. A complexidade em analisar o poder de definição de agenda das empresas reside na dificuldade de reconhecer e avaliar esse poder, uma vez que ele pode não deixar rastros visíveis¹⁸³.

Além de capacitar os atores a obstruir as decisões de outros, as estruturas econômicas e os procedimentos organizacionais também conferem a esses atores a capacidade de tomar

¹⁷⁹ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸⁰ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸¹ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸² Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸³ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

decisões diretamente. Na era globalizada atual, as estruturas econômicas e as interdependências organizacionais conferem aos atores controle sobre redes e recursos essenciais, proporcionando-lhes a capacidade de estabelecer, implementar e impor normas que têm impacto direto sobre o público em geral. Esse poder vai além da definição de agenda, proporcionando uma capacidade direta de estabelecimento de regras. Exemplos notáveis incluem práticas de autorregulação e parcerias público-privadas, nas quais as empresas exercem influência na definição de normas, aproveitando sua posição em contextos estruturais materiais¹⁸⁴.

Fuchs e Lederer (2007) propõem que uma revisão abrangente da evidência empírica indica um considerável aumento no poder estrutural das empresas, tanto em termos de definição de agenda quanto de estabelecimento de regras. Os autores destacam que observadores críticos ressaltam o aumento do poder de definição de agenda decorrente da intensificação da competição entre entidades políticas nacionais e subnacionais em relação a investimentos. Além disso, alterações nas estruturas de produção e financiamento têm contribuído para a crescente independência das empresas transnacionais em relação aos países produtores.

As abordagens discursivas sobre o poder adotam uma perspectiva sociológica nas relações de poder na sociedade. Nesse contexto, o poder é concebido como uma função de normas, ideias e instituições sociais, manifestando-se em discursos, práticas comunicativas e valores culturais. A relevância dessa dimensão ideacional na política é enfatizada, influenciando a interpretação de situações, moldando problemas e soluções políticas, delineando identidades de atores e definindo a própria natureza da política¹⁸⁵.

Diversas perspectivas coexistem no debate sobre o papel do discurso na política, variando em sua abordagem sobre o poder e na posição no espectro agência-estrutura. As perspectivas Foucauldianas e Gramscianas destacam o poder presente no discurso, enquanto as abordagens Habermasianas concentram-se mais na luta pela compreensão. Por outro lado, as perspectivas críticas e Gramscianas enfatizam a presença da agência no discurso, enquanto algumas visões consideram o discurso como fundamentalmente "estrutural". A perspectiva da estruturação ressalta a importância tanto da agência quanto da estrutura no poder discursivo¹⁸⁶.

Duas conclusões fundamentais emergem de uma abordagem discursiva do poder. Em primeiro lugar, o poder não se limita a perseguir interesses; ele os precede, influenciando a formação de interesses no processo político. O poder discursivo exerce sua influência sobre

¹⁸⁴ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸⁵ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸⁶ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

políticas, atores e normas sociais. Em segundo lugar, o poder discursivo está intrinsecamente ligado à percepção de legitimidade, dependendo da disposição dos receptores em ouvir e confiar no conteúdo das mensagens. Isso ressalta a importância da autoridade, que pode derivar de várias fontes, como processos eleitorais, confiança na capacidade de alcançar resultados desejados e intenções¹⁸⁷.

Quando analisado sob a perspectiva do poder discursivo, o papel político das empresas revela um desenvolvimento notável e abrangente, embora até o momento tenha sido explorado de forma limitada. No entanto, a legitimidade das empresas como atores políticos não é inequivocamente aceita, sendo potencialmente frágil¹⁸⁸.

No âmbito da globalização e nos estudos de governança global, há um foco especial nas mudanças na legitimidade e autoridade política de atores não estatais no sistema internacional. Argumenta-se que o poder e a autoridade estão dispersos, e atores não estatais competem com seus pares estatais como fontes de autoridade. A aplicação do conceito de poder discursivo ao papel das empresas na governança global destaca atividades como influenciar o debate público sobre questões políticas, moldar normas e valores sociais, e promover a cultura do consumidor. Além disso, ressalta o aumento da legitimidade percebida das empresas como atores políticos, o que se reflete em tendências globais de privatização e liberalização¹⁸⁹.

Como apontado por Fuchs (2007), o destino de atores empresariais individuais está condicionado à competição global e às escolhas de consumidores e investidores, especialmente os investidores institucionais. Simultaneamente, o autor sustenta que as empresas em sua totalidade, e os atores corporativos em específico, detêm recursos e oportunidades que lhes conferem uma influência política substancial no início do século XXI, sendo reconhecidos como atores políticos cruciais.

Dür (2008) destaca a importância de avaliar a influência de grupos de interesse para compreender os processos políticos, especialmente diante do aumento de grupos de lobby ativos no mundo desenvolvido. No entanto, ele reconhece as dificuldades inerentes à mensuração dessa influência, mencionando abordagens metodológicas como o rastreamento de processos, a avaliação da "influência atribuída" e a medição do grau de alcance das preferências. O autor ressalta a necessidade de aprimorar a pesquisa nessa área, afirmando que, embora desafiador, medir a influência de grupos de interesse não é uma tarefa impossível, comparando-a a outras tentativas de estabelecer causalidade política.

¹⁸⁷ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸⁸ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

¹⁸⁹ Cf. Fuchs e Lederer (2007).

Quando definimos influência como a capacidade de um ator moldar uma decisão de acordo com suas preferências, três desafios distintos surgem na medição: a presença de diversos canais de influência, a possibilidade de lobby contraproducente e as variações do momento em que a influência pode ocorrer ao longo do processo político. O primeiro desafio reside na diversidade de canais pelos quais os grupos de interesse podem exercer influência sobre as políticas. O segundo problema ocorre quando o lobby é contraproducente, tornando difícil determinar a eficácia de um grupo. Por fim, a influência pode manifestar-se em diferentes fases do processo político, como a definição da agenda, a tomada de decisões finais ou a implementação das decisões.

Ao abordar a desafiadora tarefa de mensurar a influência de grupos de interesse, Dür (2008) explora as vantagens e desvantagens de três abordagens metodológicas: o rastreamento de processos, a avaliação de influência atribuída e a medição do grau de alcance de preferências. O rastreamento de processo, a abordagem mais comum, examina as etapas pelas quais as causas impactam os resultados. Apesar de fornecer insights em estudos de menor escala, enfrenta dificuldades, como a coleta precisa de evidências empíricas e a generalização de estudos de menor porte. A abordagem de "influência atribuída", medida por meio de pesquisas, permite avaliações autoatribuídas ou de pares sobre a influência dos grupos. Apesar de sua simplicidade, apresenta desafios, como possíveis vieses nas respostas e a dificuldade em distinguir entre percepções e influência real. A terceira abordagem envolve a avaliação do grau de alcance de preferências, comparando os resultados dos processos políticos com os pontos ideais dos atores. Embora ofereça vantagens, como a detecção de influência mesmo na ausência de eventos visíveis, enfrenta desafios na determinação das preferências dos atores e na dificuldade de controlar fatores alternativos.

Conforme destacado por Young (2012), a análise sobre captura regulatória e a influência do setor financeiro centraliza-se na avaliação do grau de realização das preferências desse setor. Contudo, o autor ressalta que essa avaliação presume uma relação causal direta entre a influência financeira e a concretização de suas preferências, muitas vezes negligenciando explicações alternativas para as escolhas políticas resultantes desses processos. Em outras palavras, não é apropriado assumir automaticamente que as mudanças políticas favoráveis à fração financeira ocorrem simplesmente em resposta às demandas do setor financeiro.

Mattli e Woods (2009) apresentaram um quadro analítico fundamentado na tradição da economia política para examinar mudanças nas regulações globais. Eles enfatizam a importância das condições de oferta e demanda, o papel crucial de instituições e atores com

interesses divergentes na configuração da regulação global, e a influência de atores privados na promoção de alterações regulatórias.

Como discutido anteriormente no segundo capítulo deste trabalho, a captura regulatória refere-se ao controle do processo regulatório por aqueles que deveriam ser regulados ou por um grupo restrito afetado pela regulação, resultando em benefícios para poucos em detrimento do interesse público. Isso pode levar à ausência de regulamentação, implementação inadequada para proteger as preferências da sociedade, ou criação de regulamentações que, embora teoricamente atendam a essas preferências, não são efetivamente aplicadas. A definição do interesse público é abordada por meio de três perspectivas principais: idealista (o que é melhor para a sociedade como um todo), rejeicionista (nenhum interesse público) e proceduralista (associado ao processo regulatório em si, com padrões de devido processo).

Mattli e Woods (2009) concordam com a relevância de analisar o contexto institucional para avaliar a eficácia na satisfação do interesse público. No entanto, eles discordam dos proceduralistas, argumentando que o simples fornecimento de mecanismos adequados de devido processo não é suficiente para garantir a regulamentação em prol do interesse comum. Eles sublinham a necessidade de uma demanda robusta da sociedade, tanto do setor público quanto privado, para que surja uma regulação que atenda ao interesse comum.

Os autores destacam que a ausência de uma demanda ampla pode permitir que grupos concentrados, alvos da regulamentação, influenciem os detalhes regulatórios a seu favor. Assim, assimetrias significativas em informações, recursos financeiros e expertise técnica entre grupos, em âmbito nacional e internacional, criam condições propícias para a captura regulatória, mesmo em um contexto institucional que fornece amplo devido processo formal e acesso. Essa situação favorece interesses mais estreitos em detrimento de interesses mais amplos. O resultado é uma regulamentação efetivamente capturada, mesmo que o contexto institucional tenha sido concebido para promover o interesse comum. Isso se torna evidente em casos clássicos de oferta institucional limitada e demanda restrita, onde os grupos privilegiados dominam o processo regulatório desde a definição da agenda, sem temer interferência de outros grupos, dado o caráter exclusivo dos fóruns de regulamentação e o envolvimento secreto nos esquemas regulatórios.

Mattli e Woods (2009) afirmam que o surgimento de uma demanda social abrangente por mudanças depende da disseminação de informações sobre o custo social do status quo regulatório, destacando deficiências e falhas evidentes. Além disso, a capacidade daqueles que se opõem ao status quo de formar alianças pró-mudança poderosas e duradouras desempenha um papel crucial. Empreendedores públicos e privados desempenham funções-chave na

mobilização da oposição, e ideias fornecem os quadros necessários para os interesses prómudança e a coesão das coalizões.

De maneira concisa, uma demanda extensa e persistente, aliada a uma oferta institucional abrangente, resulta em regulamentação que atende ao interesse coletivo. Contudo, quando uma demanda abrangente por mudança é excluída de fóruns regulatórios fechados, pode adotar abordagens mais diretas, como protestos de rua ou estratégias críticas, buscando obter concessões e compromissos regulatórios dos atores de captura.

Em alguns casos, atores privados que desejam estabelecer regras em uma determinada área de interesse desenvolvem as regras por conta própria, caracterizando a "autoridade empreendedora". No entanto, os demandantes e fornecedores de regras nem sempre são os mesmos. Além disso, aqueles que fornecem governança frequentemente elaboram regras que se aplicam apenas a si mesmos, como quando uma associação médica estabelece regras éticas para seus membros, ou quando profissões em geral são autogeridas, uma tradição que remonta pelo menos à Idade Média¹⁹⁰.

Mesmo quando essas regras não favorecem desproporcionalmente os membros poderosos do grupo "autorregulador" (o que frequentemente ocorre), elas tendem a criar barreiras à entrada, afetando assim partes interessadas além daquelas que têm voz no processo de elaboração de regras. A partir disso é sugerida a necessidade de identificar os interesses de demandantes, fornecedores e alvos da regulação privada de forma separada¹⁹¹.

De acordo com Büthe (2010) os demandantes de regulação privada abrangem grupos da sociedade civil (ONGs domésticas e transnacionais) e ativistas sociais, sendo estes os mais comuns. Esses ativistas, muitas vezes dedicados a causas nas quais não têm interesse material direto, como a melhoria das condições de trabalho em países em desenvolvimento ou a redução de emissões que causam o aquecimento global, desempenham um papel fundamental na demanda por regulação privada. Empresas são o segundo grande tipo de demandantes, representadas por firmas individuais, grupos temporários de empresas ou organizações empresariais estabelecidas. Elas buscam desde oportunidades comerciais até eficiência através da regulação privada.

Especialistas técnicos, muitas vezes financiados por empresas do setor privado, também desempenham um papel, embora limitado, como demandantes. Acadêmicos e

¹⁹⁰ Cf. Büthe (2010).

¹⁹¹ Cf. Büthe (2010).

especialistas técnicos de órgãos governamentais e setor privado, por exemplo, foram proeminentes na promoção da coordenação transnacional para avançar na pesquisa científica¹⁹².

No contexto da regulação privada governos e redes transgovernamentais ou supranacionais de funcionários públicos geralmente adotam uma postura permissiva em relação à regulação privada, permitindo essa colaboração e a aplicação de obrigações contratuais com base em regras privadas. Em alguns casos, governos implicitamente delegam a atores privados certas responsabilidades, como quando os estados membros da UE aprovaram uma regulamentação em 2001 exigindo que as tarifas bancárias para transferências/pagamentos eletrônicos domésticos e transfronteiriços fossem iguais¹⁹³.

A delegação de autoridade regulatória para órgãos privados é muitas vezes motivada pela busca de eficiência, evitando responsabilidades políticas e garantindo a implementação de políticas. No entanto, isso ocorre como resposta a impasses políticos antecipados ou já experimentados. Em alguns casos, governos explicitamente solicitam a elaboração de regras privadas, mas na maioria das vezes, a delegação ocorre como uma solução para superar a diversidade legal e regulatória entre os estados membros da UE, por exemplo, sem depender de negociações extensas entre governos¹⁹⁴.

Neste trabalho identificamos algumas categorias de atores do setor privado que podem se tornar agentes de mudança regulatória. Possuindo expertise muitas vezes superior à dos órgãos governamentais com autoridade formal sobre a regulamentação, esses empreendedores regulatórios do setor privado desempenham um papel crucial em coalizões capazes de garantir a mudança regulatória em direção a interesses públicos mais amplos, em oposição a interesses privados mais restritos¹⁹⁵.

A eficácia da demanda por mudanças regulatórias está intrinsecamente ligada ao contexto institucional. Fatores como a abertura do governo, a eficiência da burocracia, a solidez do estado de direito, a estrutura das instituições reguladoras e de supervisão, bem como a cultura política, moldam a influência dessa demanda sobre a regulamentação. Em um contexto global, a complexidade institucional é evidente, carecendo de um regulador unitário com poder coercitivo. A arena institucional global é heterogênea, explicando as variações no impacto da regulamentação global e indicando que o sucesso relativo da demanda em promover mudanças regulatórias é condicionado pelo que chamamos de "oferta institucional"¹⁹⁶.

¹⁹² Cf. Büthe (2010).

¹⁹³ Cf. Büthe (2010).

¹⁹⁴ Cf. Büthe (2010).

¹⁹⁵ Cf. Mattli e Woods (2009).

¹⁹⁶ Cf. Mattli e Woods (2009).

Os fatores do lado da oferta são igualmente cruciais, referindo-se ao contexto institucional no qual a demanda por mudanças regulatórias é moldada, implementada, monitorada e aplicada.

A captura regulatória é sempre um risco significativo, favorecida por instituições controladas por interesses específicos, com pouca participação de interesses concorrentes e acesso limitado do público. No âmbito global, o risco de captura é atribuído a restrições institucionais, como falta de transparência, processo justo e mecanismos de responsabilização. Além disso, destaca-se a fragilidade e desigualdade da demanda por regulamentação robusta em nível global, devido à distribuição desigual de expertise e capacidade financeira e organizacional entre países afetados ou atores transnacionais não estatais¹⁹⁷.

A oferta de regulação privada raramente ocorre a menos que também traga benefícios político-econômicos privados para os fornecedores. Os estudiosos de governança global devem evitar presumir que os efeitos das regulações privadas explicam por que elas foram fornecidas. Os benefícios privados foram antecipados e considerados necessários para a oferta de regulação privada¹⁹⁸.

Quase todas as regulações privadas são desenvolvidas e emitidas por um corpo coletivo, geralmente composto por especialistas técnicos. Esses especialistas, em diferentes campos, buscam benefícios privados ao criar regras, seja avançar interpretações de leis religiosas, garantir influência sobre os padrões ou buscar vantagens comerciais, como aumento de participação de mercado¹⁹⁹.

A necessidade de benefícios privados para a oferta de regulação privada sugere que esta não pode ser uma solução universal e pode não ser sustentável a longo prazo. Os benefícios privados podem impulsionar a exclusão de algumas partes afetadas do processo decisório, representando um problema para a governança democrática²⁰⁰.

Considerando as limitações materiais, temporais, de escopo e a natureza descritiva de nossa pesquisa, reconhecemos a impossibilidade de estabelecer relações causais ou conclusões definitivas sobre as dinâmicas de regulação e poder. Optamos, portanto, por derivar nosso método de pesquisa e exposição baseados no framework analítico proposto por Mattli e Woods (2009) e nas observações feitas por Büthe (2010) que abordam os elementos que influenciam a mudança regulatória, dividindo-os entre demanda e oferta.

¹⁹⁷ Cf. Mattli e Woods (2009).

¹⁹⁸ Cf. Büthe (2010).

¹⁹⁹ Cf. Büthe (2010).

²⁰⁰ Cf. Büthe (2010).

Na esfera da demanda, destacamos a influência de fatores como informação, coalizões entre setores público e privado, e a importância de novas ideias para moldar a regulação de maneira eficaz. No âmbito da oferta, fatores institucionais são cruciais para a formação, implementação, monitoramento e execução da demanda por mudanças regulatórias. A preferência por instituições suscetíveis a captura regulatória representa um risco, especialmente em regulamentações globais, devido à falta de transparência, devido processo e mecanismos de responsabilização. A desigualdade na demanda por regulação robusta em nível global, devido à distribuição desigual de recursos financeiros, capacidade organizacional e expertise entre países afetados e atores transnacionais não estatais, é uma fonte adicional de fragilidade.

Na esfera da demanda, referente aos impulsionadores que provocam a necessidade de alterações nas regulamentações, destacamos que ela geralmente surge em resposta a crises, falhas ou indignação pública. Empreendedores, provenientes do setor não governamental, público ou privado, formam coalizões para pressionar por mudanças. As novas ideias desempenham um papel fundamental, fornecendo uma base comum para coalizões mais amplas e desafiando o status quo, impulsionando mudanças na regulação em resposta a crises.

O lado da oferta refere-se ao contexto institucional em que a demanda por mudanças regulatórias é moldada, implementada e aplicada. A preferência por instituições controladas, que limitam a participação de interesses concorrentes e restringem o acesso público, favorece aqueles que desejam manter o status quo regulatório. A regulação global é caracterizada por fragilidades institucionais, incluindo falta de transparência, processos justos e mecanismos de responsabilização. Destacamos a desigualdade na demanda por regulamentação global, onde a distribuição desigual de recursos e expertise pode limitar a participação de diferentes países ou atores transnacionais. Ressaltamos o risco significativo de captura regulatória, especialmente em áreas onde as instituições não favorecem a participação ampla e transparente, evidenciando a vulnerabilidade da regulação global à influência de interesses específicos.

Em resumo, a interação complexa entre demanda e oferta na regulação é influenciada por diversos fatores, desde crises e empreendedores até a natureza das instituições e a distribuição desigual de recursos e poder. Observamos uma amostra do discurso e posicionamento de organizações e corporações centrais na Rede Transassociativa (lado da demanda) em relação à problemática da fragmentação regulatória no sistema financeiro. Também analisamos uma amostra do posicionamento do governo dos Estados Unidos e da União Europeia (lado da oferta). Nosso objetivo foi identificar alinhamentos nos argumentos no lado da demanda e contrastá-los com as posições demonstradas pelo lado da oferta, buscando

evidências de uma possível atuação coordenada ao longo da Rede Transassociativa e das organizações de representação que participam dela.

6.1 “MAIS INTEGRAÇÃO SIGNIFICA MAIS EFICÁCIA E ESTABILIDADE”.

A "fragmentação da regulação financeira" refere-se à presença de distintas regulamentações ou normas financeiras em diferentes jurisdições. Isso ocorre quando países diversos, regiões ou mesmo órgãos reguladores dentro de uma mesma nação estabelecem regras específicas para o setor financeiro. Por exemplo, as disparidades nos níveis de estabilidade econômica podem levar à necessidade de abordagens regulatórias distintas para enfrentar desafios específicos em cada país. Tal cenário pode resultar em uma forma de "fragmentação regulatória", caracterizada pela notável variação nas regras e regulamentos financeiros entre as nações²⁰¹.

A integração regulatória transnacional é um processo em que atores públicos e privados de diferentes países buscam criar e implementar regras ou padrões comuns que regulem transações transfronteiriças e suas consequências positivas e negativas. Essa iniciativa visa à convergência de normas, regras e políticas entre os países. A integração mais abrangente envolve a ampliação da convergência normativa de um quadro regulatório limitado, como o básico para o comércio, para um mais complexo, incluindo regulamentações em diversos domínios não econômicos²⁰².

A crise financeira internacional dos anos 1997-1998, originada em países em desenvolvimento, abalou os mercados e levou os formuladores de políticas do G7 a atribuir erros na política governamental, enfatizando a necessidade de disciplina financeira. Essas crises resultaram em uma reavaliação das práticas regulatórias, com o G7 atribuindo funções regulatórias a atores financeiros privados na década seguinte²⁰³.

Já as respostas regulatórias geradas durante a crise financeira global de 2008 apresentaram uma mudança significativa. Além de marcar um ponto crucial na governança dos mercados financeiros internacionais, essa crise desencadeou pressões centrífugas que levaram a uma forma mais descentralizada e fragmentada de governança financeira internacional a médio prazo. A crise também fortaleceu estratégias de autoproteção em muitos países em desenvolvimento, que buscavam autonomia em relação aos mercados internacionais. A

²⁰¹ Cf. Mattli e Woods (2009).

²⁰² Cf. Buszt e McDermott (2016).

²⁰³ Cf. Helleiner (2009).

acumulação de reservas cambiais e controles de capital foram considerados mecanismos de proteção úteis, validados pela própria crise do *subprime*²⁰⁴.

Nas dinâmicas políticas do G7 durante a crise de 2008, houve consenso sobre a responsabilidade das instituições financeiras privadas e dos mercados. Isso foi resultado da falta de reconhecimento dos riscos associados a inovações de mercado, como a securitização de empréstimos *subprime*. A crise destacou a necessidade, para os formuladores de políticas do G7, de impor regulamentações mais rigorosas aos mercados financeiros e instituições privadas. Mesmo aqueles menos inclinados a culpar os mercados reconheceram a inevitabilidade de regulamentação mais rígida, especialmente devido aos grandes resgates das instituições financeiras, que se tornaram politicamente incontestáveis para os contribuintes²⁰⁵.

Helleiner (2009) destaca que a crise financeira internacional desencadeou um significativo processo de "reregulação" nos mercados financeiros globais, minando a confiança na autorregulação. Isso, a longo prazo, pode resultar em uma fragmentação da governança financeira internacional. Embora uma ordem mais descentralizada possa ser potencialmente menos alinhada com um regime liberal para a movimentação de capital, ela pode se mostrar mais adequada às diversas variedades de capitalismo existentes ao redor do mundo. Vale ressaltar que a "reregulação" pode levar à fragmentação, especialmente se ocorrer na forma de medidas nacionais, enfatizando assim a importância de uma regulação internacional.

No período pós-2008, a regulação financeira global teve início efetivo, marcado por vários encontros do G-20 que reconheceram a natureza global dos mercados financeiros. Após a crise de 2008, a fragmentação ganhou destaque e sua abordagem tornou-se uma necessidade urgente. Organizações internacionais, incluindo o G-20 e o Financial Stability Board (FSB), iniciaram debates e, de certa forma, promoveram a cooperação entre reguladores para lidar com a fragmentação regulatória. Desde então, as discussões sobre a fragmentação regulatória continuaram a desempenhar um papel significativo no diálogo global sobre a regulação financeira²⁰⁶.

Foi a crise global de 2008 que impulsionou os líderes políticos a declararem a reforma da regulação financeira prudencial internacional como uma das principais prioridades da política pública global. À medida que essa questão passou a dominar a agenda das recém-criadas cúpulas de líderes do Grupo dos 20 (G20) e de outras instâncias internacionais,

²⁰⁴ Cf. Helleiner (2009).

²⁰⁵ Cf. Helleiner (2009).

²⁰⁶ Cf. Lehmann (2016).

estudiosos têm se esforçado para compreender melhor as dinâmicas políticas associadas a esse aspecto da formulação de políticas econômicas globais²⁰⁷.

Lehmann (2016) apresenta um argumento alinhado ao setor financeiro, propondo uma abordagem sistemática para a regulação global, baseada na natureza interconectada e interdependente do sistema financeiro. O autor destaca a importância de compreender e tratar o sistema financeiro global como um todo integrado, em vez de focar em partes individuais.

Segundo Lehmann (2016), a falta de regulamentação adequada foi apontada como a raiz da crise financeira global de 2008, resultando em uma resposta com mais regulação. Contudo, o autor observa que esse problema foi substituído por outro: o excesso de regulamentação. Nos últimos anos, os estados criaram numerosas regras, muitas aplicadas extraterritorialmente, sobrepondo-se e apresentando um desafio para os atores do mercado transnacional. A duplicidade é agravada quando essas medidas têm conteúdo contraditório, impossibilitando que empresas ativas internacionalmente cumpram todas simultaneamente.

Essa situação, de acordo com Lehmann, não apenas impõe custos e obstáculos evidentes às empresas financeiras transnacionais, mas também ameaça interesses gerais. Há o risco de uma 'renacionalização' das finanças, resultando na perda de economias de escala e escopo, redução da liquidez de mercado e diminuição do fluxo de informações. Isso pode levar a uma condição em que as oportunidades de financiamento para uma empresa dependerão novamente de sua localização, em detrimento dos méritos de seu modelo de negócios. Em resumo, Lehmann alerta que todos os benefícios da integração global dos mercados financeiros nas últimas décadas estão em risco de serem revertidos.

Por outro viés, Simmons (2011) desafia os argumentos do neoliberalismo institucional, contestando a superioridade dos arranjos internacionais em relação a políticas nacionais não coordenadas. Ela destaca que alguns governos resistiram à adoção de regulamentações "harmonizadas" devido aos custos mais elevados dentro de sua jurisdição em comparação com os benefícios proporcionados. Certas formas de harmonização foram impostas coercitivamente, enquanto outras representaram a melhor resposta possível a um ambiente regulatório alterado sobre o qual jurisdições menores têm pouca influência.

Simmons (2011) salienta que as decisões dos reguladores nos centros dominantes têm o poder de modificar drasticamente as opções disponíveis para outros países, resultando em uma mudança paradigmática. As negociações subsequentes muitas vezes se concentram em detalhes. A autora observa que isso não implica que os Estados Unidos, o Reino Unido ou

²⁰⁷ Cf. Helleiner e Pagliari (2011).

mesmo os países desenvolvidos alcancem facilmente seus resultados regulatórios preferidos globalmente. Em sua visão, jurisdições alternativas podem reagir negativamente, optando por trajetórias regulatórias distintas. Nessas situações, a harmonização geralmente depende da pressão política dos centros financeiros dominantes. Diante desse cenário, instituições multilaterais são estabelecidas para reforçar essa pressão política. Além disso, análises influenciadas por abordagens liberais funcionalistas tendem a minimizar as diferenças essenciais entre as pressões de mercado e políticas para harmonizar políticas, ao mesmo tempo que obscurecem os aspectos mais coercitivos dos acordos "cooperativos".

Mügge (2006) expressa preocupações específicas em relação aos aspectos desfavoráveis da regulação transnacional, principalmente no contexto financeiro. Ele destaca a falta de responsabilidade na regulação privada transnacional como uma preocupação normativa significativa. O autor argumenta que, de maneira ideal, a definição responsável de regras implicaria a participação de todas as partes afetadas no processo, enquanto a regulação privada transnacional tende a operar de forma contrária, excluindo outros interessados. Além disso, considerando a função dos mercados como um mecanismo de governança para a alocação de valores na sociedade, a ausência de responsabilidade na regulação privada transnacional se torna ainda mais inquietante, especialmente à luz das crises frequentes nos mercados financeiros, que evidenciam a amplitude da base de partes interessadas na governança do mercado financeiro.

Helleiner e Pagliari (2011) classificam as pesquisas sobre regulamentação financeira internacional em três categorias distintas, cada uma identificando uma arena política específica - interestatal, doméstica e transnacional - como a origem dos padrões financeiros internacionais. Na abordagem interestatal, a explicação dos padrões internacionais está vinculada ao exercício de poder pelos Estados dominantes. A análise detalhada do contexto político doméstico é considerada a principal fonte de regulamentação internacional, com ênfase na necessidade de entender as preferências dos reguladores que lideram iniciativas internacionais. Por outro lado, a abordagem transnacional destaca a importância de redes transgovernamentais e atores não estatais que ultrapassam as fronteiras internacionais e domésticas.

Helleiner e Pagliari (2011) também destacam o cenário crescente de instituições internacionais formadas desde meados da década de 1970 para regular as finanças globais. Eles ressaltam o papel dos atores não estatais transnacionais na política regulatória internacional, especialmente grupos financeiros, incluindo aqueles centralizados na Rede Transassociativa. Estes grupos têm ganhado destaque ao pressionar reguladores públicos internacionalmente.

Apesar do aumento da influência dos interesses financeiros transnacionais, nem sempre conseguem impor suas vontades.

A diversidade de poder entre os Estados, a competição entre Grandes Potências e a politização doméstica da regulação financeira são considerados fatores que podem dificultar a criação de padrões internacionais robustos. A autonomia crescente de muitas potências emergentes e as pressões domésticas para regulamentar de forma mais rigorosa, juntamente com maior participação de legisladores e grupos sociais nas discussões regulatórias, podem minar o consenso internacional e aumentar a heterogeneidade nas preferências dos reguladores²⁰⁸

Bruszt e McDermott (2016) indicam que a formação de mercados transnacionais está mais ligada à criação de regulamentações transnacionais do que à liberalização comercial e financeira. Organizações internacionais como a OMC, regimes regionais como a UE, NAFTA, CAFTA ou o Mercosul, juntamente com atores não estatais como corporações multinacionais e ONGs internacionais, buscam estabelecer regulamentações públicas e privadas. As motivações variam desde a integração de mercados pela harmonização de regulamentações domésticas conflitantes até a gestão de externalidades sociais ou ambientais em mercados mais abertos, ou ainda o enfraquecimento de concorrentes. Os autores argumentam que os mercados transnacionais não surgem sustentavelmente apenas pela liberalização do comércio ou pela imposição de regras iguais a países em diferentes estágios de desenvolvimento.

Bruszt e McDermott (2016) afirmam que a integração regulatória é um ponto de contenda contínua entre atores públicos e privados, variando em sua capacidade de moldar a definição de regras, sua implementação e a distribuição dos custos e benefícios. O artigo analisa como a extensão da integração regulatória para países em desenvolvimento impacta a natureza dessas contendas e seus resultados, tanto em termos da disseminação de regulamentações transnacionais coordenadas quanto em termos de seus resultados de desenvolvimento. Os autores abordam as instituições regulatórias como mecanismos que coordenam diversos interesses para estender transações econômicas e lidar com externalidades relacionadas. As regulamentações transnacionais englobam regras e padrões derivados de acordos intergovernamentais e regionais, bem como aqueles originados de atores privados domésticos e externos (por exemplo, empresas e ONGs), podendo ou não ser codificados e aplicados por atores públicos nacionais ou supranacionais.

²⁰⁸ Cf. Helleiner e Pagliari (2011).

6.2 OFERTA E PROCURA

No âmbito da demanda regulatória, examinamos as posturas das duas organizações centrais na Rede Transassociativa e dos dois grupos financeiros principais. No lado do fornecimento, destacam-se o governo norte-americano, o parlamento europeu e instituições internacionais, como o G-20.

Ao abordar diversos cenários em que a fragmentação regulatória é central no debate, percebemos que, embora a demanda por regulação ocorra em diferentes contextos da atividade financeira, o discurso para justificar a necessidade de uma regulação supranacional unificada é uniforme. Este discurso recorre aos riscos para a estabilidade financeira, apresentando a demanda como um benefício universal.

Como veremos ao longo deste capítulo, os grupos financeiros e as organizações centrais na Rede Transassociativa argumentam que a fragmentação regulatória nos mercados financeiros exige uma abordagem colaborativa e harmonizada para enfrentar desafios, proteger investidores e promover a estabilidade financeira em um contexto de crescente interconexão global. A fragmentação não afeta apenas a operação das instituições financeiras, mas também influencia a geografia e a estabilidade dos serviços financeiros globalmente. Em resumo, a fragmentação regulatória nos mercados financeiros demanda, de acordo com o discurso desses atores da rede, uma resposta conjunta. Eles destacam que a fragmentação pode expor consumidores e investidores a riscos, evidenciando a importância de regulamentações consistentes e não fragmentadas para proteção e estabilidade.

Através de uma série de documentos, diferentes reportagens publicadas na mídia entre outras fontes selecionadas para a pesquisa abordaremos os posicionamentos de empresas, organizações de classe e diferentes instituições que estão resumidos abaixo no texto deste item.

Empresas como o Vanguard Group, BlackRock e State Street, que operam em várias jurisdições, expressam preocupações sobre os desafios da fragmentação regulatória. Essas preocupações estão relacionadas à complexidade operacional, custos adicionais e à necessidade de adaptação contínua para cumprir as diferentes regulamentações.

A State Street alega enfrentar obstáculos devido à fragmentação regulatória na região da Ásia-Pacífico, ressaltando a natureza global do problema e destacando como a fragmentação pode variar em suas manifestações em diferentes partes do mundo.

Tanto a BlackRock quanto a State Street enfatizam a importância da coordenação internacional para evitar a fragmentação regulatória. Isso destaca a necessidade de esforços

colaborativos entre diferentes jurisdições para criar regulamentações consistentes e eficazes globalmente.

Jean Pierre Mustier, CEO do Banco UniCredit, associa a crise do coronavírus à fragmentação regulatória no mercado bancário europeu. Sua defesa por uma abordagem mais unificada sugere que a falta de consistência nas abordagens regulatórias entre os países pode criar obstáculos para a recuperação e reestruturação pós-covid.

A abordagem sobre a falta de harmonização das regras bancárias da União Europeia é considerada nas preocupações levantadas pelo UniCredit, que defende uma abordagem unificada e destaca desafios específicos enfrentados em uma união regional e a necessidade de convergência regulatória para promover a eficiência.

A GFMA e o IFF destacam a necessidade de coordenação global, especialmente em relação aos riscos financeiros das mudanças climáticas, ampliando a discussão para além das preocupações tradicionais sobre a fragmentação regulatória. Isso mostra como questões emergentes, como as mudanças climáticas, também são elementos de uma abordagem coordenada dessas duas organizações.

O IFF apresenta recomendações específicas para mitigar a fragmentação, incluindo o aprimoramento da monitorização da implementação de padrões globais, o incentivo ao reconhecimento mútuo e a equivalência regulatória. Essas sugestões indicam a busca por estratégias específicas para tratar as abordagens regulatórias.

O G-20 reconhece a necessidade de uma regulamentação consistente para garantir a estabilidade financeira global. Mesmo após reformas desde a crise de 2008, ainda persistem lacunas e desafios. O IOSCO e o G-20 apoiam a prática de deferência entre reguladores como uma abordagem para superar a fragmentação regulatória, desde que os resultados regulatórios sejam semelhantes.

Christine Lagarde, presidente do BCE, vincula a transição verde à necessidade de um framework regulatório unificado. A falta desse quadro pode dificultar o financiamento para a transição verde. Argumenta-se que a falta de coordenação nos mercados financeiros europeus pode prejudicar a capacidade das empresas de obterem financiamento, especialmente aquelas envolvidas em esforços de transição verde.

O Parlamento Europeu destaca a necessidade de uma estrutura regulatória comum para os criptoativos, visando garantir proteção ao consumidor, integridade de mercado e estabilidade financeira. A ausência de regras regulatórias uniformes resulta em riscos e dificulta a expansão das atividades dos provedores de serviços de criptoativos além das fronteiras nacionais.

O U.S. Department of the Treasury enfatiza a importância da cooperação regulatória para evitar conflitos e custos operacionais elevados entre os regimes de conformidade dos EUA e de outros países. Destaca-se a complexidade da globalização dos mercados financeiros e a necessidade de frameworks regulatórios adequados para lidar com essa interdependência.

O FSB e o BIS concentram-se na mitigação da fragmentação regulatória nos mercados financeiros, identificando áreas de preocupação e propondo ações para reduzir riscos. Eles destacam os efeitos prejudiciais da fragmentação e a necessidade de uma abordagem unificada e coordenada para manter a estabilidade financeira global.

Essas análises e posicionamentos convergem para a iniciativa contra a fragmentação regulatória nos mercados financeiros globais, apontando para a necessidade de cooperação, frameworks unificados e integração para promover a estabilidade e a eficiência do sistema financeiro. Esses posicionamentos enfatizam a importância crítica, para o setor financeiro, de uma abordagem coordenada e unificada para mitigar a fragmentação regulatória nos mercados financeiros globais, visando à estabilidade, eficiência e competitividade. Em resumo, há uma clara urgência em adotar uma abordagem mais unificada e coordenada nas regulamentações internacionais, considerando a fragmentação regulatória como um obstáculo significativo para a eficiência, estabilidade e crescimento econômico nos mercados financeiros globais.

6.2.1 FRAGMENTAÇÃO REGULATÓRIA: POSICIONAMENTO DA REDE TRANSASSOCIATIVA

Em 2013, a Reuters (2013) destacou a postura do Vanguard Group em relação à fragmentação regulatória e à falta de interoperabilidade nos mercados financeiros. Na ocasião, o CEO da BlackRock, uma das empresas controladas pelo Vanguard Group, ressaltou a necessidade de uma abordagem global coordenada, visando regulamentações que promovam interações seguras e transparentes, beneficiando os participantes do mercado²⁰⁹. A reportagem destaca uma declaração de Larry Fink então CEO da BlackRock:

“Não há uma maneira consistente de aplicar a resolução bancária” [...] “É uma bagunça e estamos tentando trabalhar de forma construtiva com nossos reguladores [...] Há necessidade de regulamentações globais melhor coordenadas.” (REUTERS, 2013. Tradução Nossa.).

Em outra reportagem da agência Reuters (2013b) do ano de 2013, o Vanguard Group salientou que a ausência de regulamentações globais coordenadas pode gerar incertezas e

²⁰⁹ Cf. REUTERS (2013).

desafios para empresas operando em diversas jurisdições. Destacou-se a importância de harmonizar as práticas regulatórias para assegurar estabilidade e eficiência nos mercados financeiros globais²¹⁰.

Em seu relatório anual de 2022 a BlackRock, empresa vinculada ao Vanguard Group, alega enfrentar desafios e riscos regulatórios em várias jurisdições. Abordando políticas macro prudenciais e reformas em fundos de mercado monetário, a BlackRock (2022) considera a fragmentação regulatória como um desafio que pode impactar operações, produtos e estratégias de investimento²¹¹.

“Os negócios da BlackRock podem ser impactados por numerosas iniciativas de reforma regulatória que ocorrem em todo o mundo. Qualquer iniciativa desse tipo, ou quaisquer novas leis ou regulamentos ou alterações ou na aplicação de leis ou regulamentações, poderia impactar material e adversamente o escopo ou lucratividade das atividades comerciais da BlackRock, levar a interrupções nos negócios, exigir que a BlackRock altere suas atividades comerciais ou operacionais e expor a BlackRock a custos adicionais [...]” (BLACKROCK, 2022, pg. 13. Tradução Nossa).

Conforme o documento "Regulatory Developments in Europe: 2022 midyear outlook", a BlackRock endossa uma abordagem para reduzir as cargas regulatórias nos mercados financeiros. A empresa destaca a revisão dos objetivos da política de serviços financeiros como uma oportunidade para reorientar a regulamentação em torno do propósito principal dos mercados financeiros, financiar a economia e proporcionar meios de gerar retornos aos investidores. O texto ressalta a fragmentação regulatória como um desafio significativo para a indústria de gestão de ativos²¹². De acordo com o relatório da BlackRock (2022b):

“Políticas de mercado de capitais que se concentram na construção de profundidade de mercado, resiliência e transparência através de regulamentação que é proporcional e evita a fragmentação dos mercados entre jurisdições acabarão por reduzir os custos para os investidores finais.” (BLACKROCK, 2022b, pg. 16. Tradução Nossa).

A posição da BlackRock (2022 e 2022b) torna-se evidente ao sublinhar a importância de uma abordagem que reduza as cargas regulatórias nos mercados financeiros, indicando que uma regulamentação proporcional, evitando fragmentação entre jurisdições, é crucial. A preocupação com a fragmentação de mercado e regulatória é claramente expressa, destacando-a como um desafio significativo para o setor financeiro e para o usuário final dos serviços financeiros.

²¹⁰ Cf. Reuters (2013b).

²¹¹ Cf. BLACKROCK (2022).

²¹² Cf. BLACKROCK (2022b).

Em uma carta resposta ao Financial Conduct Authority (FCA), a State Street, empresa controlada pelo Vanguard Group, destaca a importância da coordenação internacional para evitar a fragmentação regulatória. No contexto do texto, a principal preocupação é que essa fragmentação pode levar a requisitos regulatórios inconsistentes. A FCA é instada a promover a harmonização e consistência internacional, sendo elogiado seu trabalho em fóruns como a International Sustainable Finance Network dentro da International Organization of Securities Commissions (IOSCO)²¹³. De acordo com a State Street (2022):

“Os gestores de investimentos globais, como a SSGA, que operam e comercializam produtos/fundos em múltiplas jurisdições, enfrentam desafios específicos quando os governos e os supervisores adotam abordagens inconsistentes.” (STATE STREET, 2022, pg. 2. Tradução Nossa).

Uma reportagem de 2013 da revista *Private Banker International* revela que as preocupações da State Street extrapolam continentes, abordando a integração global do mercado asiático. De acordo com a reportagem da *Private Banker International* (2013) a State Street enfrenta obstáculos devido à fragmentação regulatória na indústria de gestão de ativos na região da Ásia-Pacífico. A fragmentação é apontada como um obstáculo que gera complexidade para a conformidade regulatória, inovação de produtos e escalonamento eficiente das operações. O estudo realizado pela State Street é abordado pela *Private Banker International* (2013) “revela que os mercados fragmentados estão gerando complexidade para a conformidade regulamentar, a inovação de produtos e a escala eficiente das operações.” (PRIVATE BANKER INTERNATIONAL, 2013. Tradução Nossa), além de destacar a fragmentação como um desafio sério para os negócios na Ásia-Pacífico, considerando diversos aspectos, desde a conformidade regulatória até a inovação de produtos e eficiência operacional²¹⁴.

Em um documento de 2021 publicado pelo EUROFI, um *Think Tank* europeu dedicado ao setor financeiro, o então CEO do UniCredit, Pietro Carlo Padoan defende a necessidade de um mercado bancário europeu eficaz para a alocação eficiente de recursos, destacando os desafios e obstáculos atuais. O texto da EUROFI (2021) aborda a falta de harmonização das regras bancárias da União Europeia, argumentando que essa fragmentação prejudica a competitividade em comparação com os pares dos EUA. Além disso, Padoan enfatiza a importância da supervisão integrada, propondo a extensão das competências e promove a

²¹³ Cf. STATE STREET (2022).

²¹⁴ Cf. PRIVATE BANKER INTERNATIONAL (2013).

integração e harmonização no setor bancário europeu para fortalecer a eficiência e a resiliência em tempos normais e como amortecedores de choques em cenários de crise²¹⁵.

“Em primeiro lugar, a falta de regras bancárias totalmente harmonizadas impede os bancos europeus de competir eficazmente com os seus pares dos EUA, uma vez que o sistema bancário da UE é fragmentado, resultante de uma soma de entidades nacionais e não de um sistema único integrado. Esta percepção enfraquece a sua capacidade de atrair investidores internacionais. Isto também se reflete na dimensão de supervisão.” (EUROFI, 2021, pg. 111. Tradução Nossa).

De acordo com Padoan, a promoção da eficiência, resiliência e gestão eficiente de grupos bancários transfronteiriços depende de uma harmonização mais ampla das regras bancárias na UE. O documento da EUROFI (2021) destaca a fragmentação regulatória como um fator central que impacta diversos aspectos da indústria bancária, desde a competitividade até a estabilidade do setor financeiro.

Em 2020, o General Manager do Banco UniCredit Jean Pierre Mustier, em uma reportagem vinculada pela agência de notícias Reuters (2020) associou a crise do coronavírus à fragmentação regulatória, enfatizando a necessidade de uma abordagem mais unificada no mercado bancário europeu para facilitar operações transfronteiriças eficientes. Mustier expressa que a falta de consistência nas abordagens regulatórias entre os países pode criar obstáculos para a recuperação e reestruturação de empresas em um cenário pós-covid. O CEO do Banco UniCredit defende a promoção da operação bancária em toda a União Europeia através de uma abordagem unificada²¹⁶.

“Precisamos minimizar a fragmentação para permitir que grupos transfronteiriços trabalhem numa base ainda mais otimizada em termos de fluxos livres de liquidez e capital[...]” (REUTERS, 2020. Tradução Nossa).

Em uma publicação de 2013, o UniCredit fornece feedback específico e sugestões sobre como lidar com desafios e questões associados à fragmentação do mercado, especialmente no que diz respeito a regulamentações, transparência e governança do manuseio de ordens bancárias. O texto destaca a importância de garantir a integridade do mercado, a eficiência e a proteção dos investidores em um cenário de mercado fragmentado²¹⁷.

No documento, o UniCredit (2013) destaca a necessidade de reguladores monitorarem regularmente o impacto da fragmentação no mercado em relação à integridade e eficiência. Isso sugere a preocupação de que a fragmentação possa levar a diferentes condições regulatórias em

²¹⁵ Cf. EUROFI (2021)

²¹⁶ Cf. Reuters (2020).

²¹⁷ Cf. UNICREDIT (2013).

diferentes espaços de negociação, exigindo um acompanhamento constante. O UniCredit (2013) recomenda que os reguladores busquem garantir a consistência nos requisitos regulatórios entre diferentes espaços de negociação que oferecem serviços semelhantes. Isso destaca a preocupação com a possibilidade de existirem diferenças injustificadas nos requisitos regulatórios, criando riscos regulatórios e competição desigual²¹⁸. De acordo com o UniCredit (2013):

“Os reguladores devem procurar assegurar que os requisitos regulamentares aplicáveis proporcionem um acesso justo e razoável a fontes significativas de liquidez de mercado nos sistemas de negociação em bolsa e não em bolsa.” (UNICREDIT, 2013, pg. 5. Tradução Nossa).

Em resposta a uma consulta do Financial Stability Board (FSB) sobre políticas regulatórias e riscos financeiros relacionados ao clima, a GFMA e o IFF enfatizam a questão climática associando-a a necessidade de aprofundar a interseção entre políticas regulatórias financeiras e políticas econômicas e climáticas não financeiras. As organizações expressam preocupação com a possibilidade de uma proliferação não coordenada e rápida de novas políticas relacionadas aos riscos financeiros das mudanças climáticas. Argumentam que, dada a natureza global desses riscos, uma abordagem descoordenada pode resultar em um cenário regulatório fragmentado e menos eficaz²¹⁹.

Tal como reconhecido pelo FSB, numerosas autoridades jurisdicionais já avançaram no desenvolvimento e implementação de respostas prudenciais locais aos riscos e oportunidades relacionados com o clima que enfrentam o sector bancário e o sector financeiro em geral. É encorajador que muitas autoridades em todo o mundo procurem avançar rapidamente nestes temas extremamente importantes e prementes; no entanto, uma descoordenação e a rápida proliferação de novas políticas — dadas as incertezas significativas e as lacunas de dados e conhecimentos — poderia fomentar um panorama político fragmentado e menos eficaz. (IFF, ISDA, GFMA, 2020. Pg. 2. Tradução Nossa).

As organizações voltam a carga na tentativa de relacionar o atual debate sobre a crise climática com a regulação financeira e defendem a importância de uma abordagem global coordenada para lidar com os riscos climáticos, destacando que a fragmentação regulatória, com diferentes expectativas e requisitos de supervisão, pode prejudicar a eficácia das medidas adotadas. Recomendam que o FSB considere a relação entre estruturas globais de divulgação, incluindo os padrões do International Sustainability Standards Board (ISSB), para evitar frameworks regulatórios multiplicativos e ineficientes que perpetuem a fragmentação²²⁰.

²¹⁸ Cf. UNICREDIT (2013).

²¹⁹ Cf. IFF; ISDA; GFMA (2022).

²²⁰ Cf. IFF; ISDA; GFMA (2022).

A fragmentação do mercado não contribui para alcançar os objetivos do Acordo de Paris. Embora estejamos cientes de que o apelo a uma abordagem globalmente coordenada aos riscos globais enfrenta desafios práticos e geopolíticos significativos, continua a ser a melhor forma de avançar e alcançar os objetivos do Acordo de Paris. Um risco global exige uma resposta globalmente coordenada e não mais fragmentação. (IFF, ISDA, GFMA, 2020. Pg. 2. Tradução Nossa).

Em uma resposta da GFMA (2020) à consulta pública relacionada aos Princípios da IOSCO sobre terceirização, a GFMA (2020) coloca a necessidade de harmonização internacional nas abordagens regulatórias, expressa preocupações sobre a fragmentação regulatória, pede clareza nas definições de "terceirização" e sugere a consultas ao setor financeiro para evitar consequências indesejadas. A GFMA (2020) declara apoio à iniciativa da IOSCO de atualizar os Princípios de Terceirização, mas enfatiza a importância de minimizar a fragmentação regulatória²²¹.

Ao expressar preocupações significativas sobre o risco de fragmentação regulatória em diferentes jurisdições e ao argumentar que a harmonização internacional nas abordagens regulatórias é crucial, a GFMA (2020) enfatiza que a falta de convergência regulatória pode resultar em consequências adversas para o setor financeiro como um todo, utilizando um argumento bastante comum aos defensores da regulação unificada.

Entre seus argumentos, a GFMA (2020) busca relacionar a necessidade de regulação global com vantagens universais, argumentando que a fragmentação prejudica não só o desenvolvimento e a estabilidade financeira, mas também os usuários finais dos serviços financeiros. Observa que a fragmentação prejudica esses usuários com taxas mais altas e falta de acesso a certas inovações e produtos financeiros. Tornando a regulamentação um problema comum a toda a sociedade, a GFMA (2020) busca promover a convergência internacional nas abordagens regulatórias. A própria organização admite a recorrência do tema em suas abordagens:

“[...] existe uma forte necessidade de harmonização internacional nas abordagens regulamentares. Um tema recorrente nas nossas respostas às questões colocadas pela IOSCO é o risco de fragmentação regulamentar entre diferentes jurisdições. Como organização global de padronização, acreditamos que é importante que a IOSCO se esforce pela convergência nas abordagens regulatórias”. (GFMA, 2020, pg.2. Tradução Nossa).

Em seu artigo de 2019, o IFF aborda a crescente fragmentação nos mercados financeiros e destaca a necessidade de cooperação regulatória global aprimorada. A fragmentação, resultante de divergências nas regulamentações, é vista como prejudicial à

²²¹ Cf. GFMA. (2020).

resiliência do sistema financeiro global, afetando negativamente o crescimento econômico e a criação de empregos. O texto propõe recomendações para prevenir e mitigar os efeitos negativos da fragmentação, enfatizando a importância da implementação consistente de padrões globais e cooperação regulatória. Essa fragmentação é identificada como um obstáculo à reconstrução da resiliência do sistema financeiro global desde a crise financeira²²².

O IIF (2019) explora a hipótese de que a fragmentação, causada por medidas unilaterais e falta de coordenação entre as autoridades regulatórias, pode restringir capital, liquidez e risco nos mercados locais, gerando ineficiências financeiras e operacionais. Isso resultaria em custos desnecessários para os usuários finais e diminuiria a capacidade das instituições financeiras de atender clientes domésticos e internacionais. A organização destaca a urgência de resolver os desafios associados à fragmentação regulatória nos mercados financeiros globais.

O IIF (2019) enfatiza a importância da globalização financeira para garantir um acesso eficiente ao financiamento internacional. A organização critica o fato de que medidas regulatórias pós-crise de 2008 focaram mais na preservação de interesses nacionais, resultando em práticas de "*ring-fencing*"²²³ e barreiras regulatórias que prejudicaram os fluxos transfronteiriços.

A organização defende que padrões globais de regulação sejam estabelecidos por organizações transgovernamentais e destaca as consequências negativas da fragmentação, como custos crescentes para a economia global e riscos ampliados no sistema financeiro. A conclusão enfatiza a necessidade de identificar e mitigar a fragmentação para preservar a estabilidade financeira e promover o crescimento econômico²²⁴.

O IIF (2019) aborda a fragmentação nos mercados financeiros globais, propondo estratégias para mitigar o fenômeno. Destaca a importância da cooperação regulatória internacional, identificando quatro categorias de fragmentação e apresentando recomendações específicas para enfrentar os desafios associados à falta de consistência nas abordagens regulatórias. As propostas incluem aprimorar a monitorização da implementação de padrões globais, incentivar o reconhecimento mútuo e a equivalência regulatória, antecipar os impactos

²²² Cf. IIF (2019)

²²³ No âmbito dos negócios e das finanças, o conceito conhecido como "*ring-fencing*" ocorre quando uma porção dos ativos ou lucros de uma empresa é segregada financeiramente, mesmo que não seja operada necessariamente como uma entidade independente. Isso pode ocorrer por diversos motivos, principalmente para atender requisitos e padrões regulatórios.

²²⁴ CF. IIF (2019).

das discreções nacionais e promover avaliações de impacto e envolvimento das partes interessadas.

Em resumo, o IFF (2019) destaca a necessidade de abordar a fragmentação regulatória por meio de estratégias que promovam a cooperação global, a harmonização de padrões e a redução de obstáculos nos mercados financeiros internacionais. A organização expressa disposição para colaborar nesse processo e incentiva um diálogo contínuo com o setor privado e outros interessados.

Em um outro documento também de 2019, o IFF destaca a imperatividade de atenção por parte do Financial Stability Board (FSB) em relação à crescente disparidade nas normas regulatórias globais. O IFF faz um apelo à G20 e ao FSB para abordarem essas tendências, concentrando-se na fragmentação dos mercados globais causada por interpretações divergentes das normas, imposições nacionais rigorosas e a retirada de instituições estrangeiras de determinados mercados financeiros²²⁵.

A preocupação expressa pelo Institute of International Finance (IFF) se centra na crescente divergência nas normas regulatórias globais. A organização destaca como interpretações discrepantes dessas normas, aliadas a rigorosas iniciativas regulatórias nacionais, prejudicam os mercados financeiros globais. A fragmentação é observada em várias áreas, incluindo medidas supervisoras locais, divergências em padrões, extraterritorialidade e barreiras à cooperação e compartilhamento de informações transfronteiriças. O IFF enfatiza que essa fragmentação pode acarretar consequências negativas, como o aumento dos custos e a redução da disponibilidade de capital para a economia real, colocando em risco empregos. Portanto, a perspectiva do IFF está alinhada com a necessidade de abordar a fragmentação regulatória para preservar a estabilidade financeira e fomentar a cooperação internacional entre reguladores e autoridades²²⁶.

O documento do IFF aborda as transformações no setor financeiro após a crise de 2007-09 e como as reformas regulatórias no setor bancário influenciaram o crescimento das finanças não bancárias. A principal preocupação é analisar como as abordagens regulatórias globais, harmonizadas e locais podem contribuir para a fragmentação no sistema financeiro, especialmente no contexto das atividades bancárias sistemicamente importantes (SIBs). Destaca-se a necessidade de uma avaliação abrangente que considere os padrões globais, as

²²⁵ Cf. IFF (2019b).

²²⁶ Cf. IFF (2019b).

abordagens nacionais e os possíveis riscos sistêmicos, conectando essa ideia central ao tema mais amplo da fragmentação regulatória²²⁷.

Em 2019, a revista especializada *The Banker* (2019) relatou a pressão exercida pelo IFF sobre o G20. Em tom de alerta, a organização comunicou a urgência de abordar a divergência nos padrões regulatórios, ressaltando as severas consequências para a economia real. Na reportagem o IFF apontou interpretações distintas das normas globais e o foco em iniciativas regulatórias nacionais como prejudiciais aos mercados globais, solicitando a intervenção do G20 e do Financial Stability Board (FSB) para evitar danos maiores²²⁸.

Na reportagem veiculada pela *The Banker* (2019) o IFF destacou a "balkanização" do capital bancário devido às exigências de reguladores nacionais para que os bancos globais mantenham níveis elevados de capital ao operar em suas jurisdições. Além disso, apontou que a liquidez estava sendo drenada, pois instituições estrangeiras se afastaram de certos mercados financeiros devido a regimes regulatórios avassaladores. A reportagem salienta que a divergência regulatória aumentou após a crise financeira global de 2007-09, com alguns países priorizando a segurança de seus sistemas financeiros, mesmo que isso impactasse as consequências transfronteiriças. A divergência regulatória é vista como ameaça à disponibilidade e custo de capital, podendo impactar negativamente o emprego e a economia global. O texto da reportagem menciona desafios na coordenação internacional de regulamentações e destaca a importância de abordar essas questões para manter a estabilidade financeira global.

“O IIF argumenta que o capital dos bancos está a ser balcanizado porque os reguladores nacionais insistem que os credores globais detenham níveis elevados de capital se operarem nas suas jurisdições. Além disso, acusam que a liquidez está a ser drenada à medida que as instituições estrangeiras se retiram de certos mercados financeiros devido a regimes regulamentares esmagadores. O instituto teme que estas tendências ameacem aumentar o custo e a disponibilidade de capital para a economia real, o que coloca os empregos em risco.” (THE BANKER, 2019. Tradução Nossa).

De acordo com a *The Banker* (2019), o IIF ressaltava a importância de abordar essas questões para evitar danos adicionais à economia real e sugere a intervenção do G20 e do Financial Stability Board (FSB) para promover maior coordenação e cooperação internacional no âmbito regulatório.

A renomada revista inglesa *The Economist* (2013), em uma reportagem de 2023, apresenta a hipótese de uma reversão no processo de globalização no setor financeiro global,

²²⁷ Cf. IFF (2019b).

²²⁸ Cf. THE BANKER (2019).

especialmente nas operações transfronteiriças dos bancos. A publicação aponta a fragmentação regulatória como um fator central desse movimento. A reportagem ainda menciona que as mudanças nas operações transfronteiriças dos bancos são impulsionadas, em parte, pela implementação desigual de padrões internacionais. Assim, a fragmentação regulatória é apresentada pela *The Economist* (2023) como uma consequência significativa da reversão da globalização financeira, destacando que regulamentações mais rigorosas e abordagens divergentes entre os países estão dificultando a operação fluida e integrada dos bancos em nível internacional²²⁹.

Segundo um painel de altos executivos da City, composto por Stewart James, Vice-Chefe de Assuntos de Política Pública no HSBC; Tom Duff-Gordon, Chefe de Política Pública Europa e Reino Unido no Credit Suisse; e Antony Manchester, responsável por Política Pública no Reino Unido na BlackRock, a coerência regulatória internacional atingiu um ponto alto. Eles argumentam que é o momento propício para "reiniciar o sistema" a fim de estabelecer um campo de jogo equitativo, promovendo fluxos de capital eficientes e uma agenda pró-crescimento. O principal desafio identificado é a diferença na implementação de regulamentações desde a crise financeira, propõem uma reavaliação do sistema, destacando a importância da inclusão das necessidades da Ásia e dos mercados emergentes. Ao realçar que é o momento certo para "reiniciar o sistema", os especialistas do mercado financeiro estão sugerindo uma abordagem mais unificada e coordenada para as regulamentações internacionais. Eles buscam superar as diferenças na implementação de regulamentações que, segundo eles, têm sido um obstáculo desde a crise financeira²³⁰. De acordo com esses executivos, este é o momento de superar a fragmentação regulatória para promover um sistema mais eficiente e propício ao crescimento econômico:

“A coerência regulatória internacional atingiu um “ponto alto”, disseram especialistas da cidade em uma reunião de adidos financeiros em Guildhall, mas com os temores de fragmentação regulatória diminuindo, eles sugeriram que era o momento certo para “reiniciar o sistema” para produzir condições de concorrência equitativas que levariam para fluxos de capital eficientes e uma agenda pró-crescimento.” (EMBASSY NETWORK, [S.D]. Tradução Nossa).

Em 2019 o *think tank* EUROFI (2019) volta a carga para a questão da fragmentação regulatória. De acordo com o EUROFI (2019), mesmo após quatro anos do estabelecimento do Mecanismo Único de Supervisão, a União Bancária na Europa está longe de ser completa e não atingiu o nível esperado de integração financeira. A presença de regulamentações divergentes,

²²⁹ Cf. *The Economist* (2013).

²³⁰ Cf. Embassy Network [S.D].

sistemas bancários excessivamente grandes e pouco concentrados, bem como a ausência de fusões e aquisições bancárias, contribuem para uma falta de harmonização no setor bancário, impactando a rentabilidade dos bancos europeus em comparação com seus concorrentes nos Estados Unidos e China. O *Think Tank* defende a necessidade de uma agenda de integração financeira para fortalecer o setor bancário europeu e melhorar sua competitividade. Essa fragmentação regulatória dificulta a alocação eficaz de recursos e facilitar a diversificação de riscos²³¹.

“Embora tenhamos percorrido um longo caminho desde a criação do Mecanismo Único de Supervisão (MUS), há quatro anos, a União Bancária está longe de estar concluída. Uma União bancária eficiente quebraria o círculo vicioso entre bancos soberanos, promoveria uma alocação mais eficaz de recursos em toda a zona euro (por exemplo, as empresas poderiam recorrer a fontes de financiamento mais amplas e mais baratas), ajudaria a alcançar uma melhor diversificação de riscos, contribuindo assim para a partilha privada de riscos na união.” (EUROFI, 2019, pg. 1. Tradução Nossa).

Em um evento organizado pelo The European Money and Finance Forum (SUERF), renomados especialistas do setor financeiro internacional, como Jan Van Hove, economista-chefe do KBC Group, Carey Evans da BlackRock, Robert Koopman da Organização Mundial do Comércio (OMC), Isabelle Vaillant, Diretora de Regulação Prudencial e Política de Supervisão da Autoridade Bancária Europeia (EBA), Gonzalo Gasos, Chefe de Política Prudencial e Supervisão da Federação Bancária Europeia (EBF), Tim Clausen, Chefe de Política e Estratégia Regulatória Internacional do HSBC, Philipp Härle da McKinsey & Company e Jean-Paul Servais, Presidente da Autoridade de Serviços Financeiros e Mercados (FSMA), abordaram a redução nas participações transfronteiriças dos bancos europeus devido à crise financeira, destacando a relevância do Reino Unido nos serviços financeiros. A discussão centrou-se na evolução dos fluxos bancários transfronteiriços e sua relação com a crise financeira global, enfatizando a necessidade de uma integração bancária mais profunda na Europa²³².

O fórum, reunindo figuras proeminentes do cenário financeiro internacional, tratou da imperatividade de desenvolver serviços financeiros transfronteiriços na Europa, explorando questões como a falta de convergência nas posições e no comércio transfronteiriço de serviços financeiros, identificando as divergências regulatórias como obstáculos para a consolidação financeira na Europa²³³.

²³¹ Cf. EUROFI (2019).

²³² Cf. SUERF (2019).

²³³ Cf. SUERF (2019).

Ao abordar a ausência de um campo regulatório nivelado e divergências regulatórias como entraves para a consolidação financeira na Europa, os participantes do painel promoveram a fragmentação regulatória como um fator adverso para a integração financeira transfronteiriça, limitando a eficiência e a competitividade do setor financeiro. Além disso, destacaram a importância da cooperação entre autoridades nacionais e a supervisão convergente para assegurar uma concorrência justa e a proteção do consumidor nos serviços financeiros transfronteiriços. Também enfatizaram a complementaridade entre os diferentes centros financeiros e a importância da confiança para reduzir o protecionismo nacional²³⁴.

“Os supervisores têm de enfrentar o desafio de internalizar plenamente a dimensão transfronteiriça da prestação de serviços financeiros nas suas políticas. O setor financeiro enfrenta desafios estruturais mais perturbadores, como a transformação digital, que oferece uma janela de oportunidade de alcance global ao setor de serviços financeiros com oportunidades quase ilimitadas. Mas acarreta riscos potenciais, como riscos cibernéticos e branqueamento de capitais, que podem prejudicar a estabilidade financeira. Finalmente, a geografia do mercado financeiro e dos serviços europeus pode mudar fundamentalmente devido ao Brexit. O protecionismo financeiro não é a resposta.” (SUERF, 2019, pg. 1. Tradução Nossa).

Os participantes do painel abordaram a fragmentação no sistema financeiro global, evidenciando como ela ocorre em diversas áreas, como estruturas bancárias, regulamentações, operações e dados. Ficou claro no painel que o setor financeiro argumenta pela necessidade de colaboração para superar obstáculos regulatórios e promover uma parceria global no setor financeiro. A discussão abrangeu não apenas os aspectos operacionais e estruturais dos serviços financeiros, mas também as regulamentações prudenciais e de conduta, chegando à essência das verdadeiras intenções em torno desse debate: a futura geografia dos serviços financeiros e como essa fragmentação pode prejudicar os fluxos e a estabilidade financeira global²³⁵.

Destacamos que a discussão sobre a fragmentação regulatória evidencia o apoio tanto das corporações quanto das organizações de representação à regulação transnacional, presente na classificação elaborada por Helleiner e Pagliari (2011). Essa categorização realça a importância das redes transgovernamentais e dos atores não estatais que transcendem fronteiras internacionais e domésticas.

Dois aspectos adicionais de relevância emergiram da pesquisa. Em primeiro lugar, a ausência de posições intrinsecamente antagônicas sugere a construção de uma visão de mundo com certo grau de coordenação entre os atores investigados. Em segundo lugar, destaca-se a

²³⁴ Cf. SUERF (2019).

²³⁵ Cf. SUERF (2019).

ênfase atribuída à questão ambiental como um meio de transformar um interesse específico (regulação financeira) em um interesse mais amplo (condições de sobrevivência do planeta).

6.2.2 FRAGMENTAÇÃO REGULATÓRIA: POSICIONAMENTO DAS INSTITUIÇÕES GOVERNAMENTAIS E TRANSGOVERNAMENTAIS

Como já destacado anteriormente, a fragmentação regulatória tem sido uma preocupação recorrente nas discussões sobre a estabilidade financeira global. Neste contexto, observamos que, na década passada, a fragmentação regulatória já estava presente como uma iniciativa, conforme evidenciado por declarações do G20. Este grupo reconhece os desafios enfrentados pela recuperação global, tais como baixo crescimento, desemprego elevado e desequilíbrios regionais, destacando a necessidade de ações coordenadas²³⁶.

Em 2013, o G20 (2013) priorizou a união bancária na zona do euro e a cooperação internacional para lidar com a fragmentação regulatória, visando promover a estabilidade financeira global. Apesar das reformas implementadas desde a crise de 2008, o G20 (2013) reconhece que o trabalho em direção a uma regulamentação apropriada, consistente e não discriminatória ainda não está concluído²³⁷. De acordo com a declaração dos líderes do G20 na ocasião a instituição estava comprometida em evitar a fragmentação regulatória:

“Estamos decididos a levar a agenda de reforma financeira até à sua conclusão de uma forma que evite a fragmentação do sistema financeiro global. Continuaremos a cooperar em todas as questões de regulamentação financeira e esperamos novos progressos por parte dos nossos Ministros das Finanças, Governadores dos Bancos Centrais e do FSB na próxima reunião. Continuaremos também a monitorizar e a avaliar o impacto das reformas regulamentares financeiras na robustez do sistema financeiro, na estabilidade e no crescimento econômico, e na disponibilidade de financiamento a longo prazo para investimento.” (G20, 2013. Tradução Nossa).

Uma reportagem de 2013 publicada pela agência Reuters (2023) veicula declarações da presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde, relacionando a transição verde na Europa à necessidade de um framework regulatório unificado. Ela argumenta que a falta de um quadro unificado pode comprometer os recursos necessários para essa transição, destacando a importância de uma união de mercados de capitais, incluindo um único supervisor e infraestrutura de negociação²³⁸.

“A Europa precisa de uma união dos mercados de capitais, incluindo um supervisor único e uma infraestrutura comercial, para financiar a sua digitalização e a transição

²³⁶ Cf. G20 (2013)

²³⁷ Cf. G20 (2013)

²³⁸ Cf. Reuters (2023).

verde, afirmou na sexta-feira a presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde.” (REUTERS, 2023c. Tradução Nossa).

Temos que para o BCE a falta de um quadro unificado e coordenado para os mercados financeiros na Europa pode ser um obstáculo significativo para financiar a transição verde. A ideia relaciona um debate altamente relevante atualmente em um contexto de mudanças climáticas ao esforço de maior integração do transnacional dos mercados, acoplando a solução climática à maior globalização financeira. Ou seja, o argumento promovido é que a fragmentação regulatória, evidenciada pela falta de coordenação e padronização nos mercados financeiros europeus, pode prejudicar a capacidade de empresas obterem financiamento, especialmente aquelas envolvidas em esforços de transição verde. Portanto, a busca por uma união de mercados de capitais é apresentada como uma resposta crucial para superar desafios climáticos. Os argumentos da presidente do BCE se alinham aos argumentos do IFF e do GFMA mostrados anteriormente neste capítulo que buscam relacionar a emergência climática à necessidade de regulação unificada.

A questão dos criptoativos na União Europeia também é abordada, com o Parlamento Europeu destacando a necessidade de uma estrutura regulatória para esses ativos. A ausência de regras regulatórias da UE para serviços relacionados a criptoativos é apontada como uma fonte de fragmentação, dificultando a expansão desses serviços além das fronteiras nacionais²³⁹.

“A Comissão considera que, nos casos em que os criptoativos não são abrangidos pela regulamentação financeira da UE, a ausência de regras aplicáveis aos serviços relacionados com esses ativos deixa os consumidores e os investidores expostos a riscos substanciais. Além disso, o facto de alguns Estados-Membros terem criado regras específicas a nível nacional para criptoativos que não estão abrangidas pela atual regulamentação da UE, conduz à fragmentação regulamentar, que distorce a concorrência no Mercado Único, torna mais difícil a atividade de criptoativos os prestadores de serviços expandam as suas atividades além-fronteiras e dá origem à arbitragem regulamentar. Por último, o subconjunto de ativos criptográficos das «moedas estáveis» pode levantar desafios adicionais se for amplamente adotado pelos consumidores.” (EUROPEAN PARLIAMENT, 2023. Tradução Nossa).

O documento apresenta uma proposta que visa abordar essa fragmentação regulatória ao criar um quadro regulatório comum para a emissão e prestação de serviços relacionados a criptoativos. De acordo com o PE a ideia deve harmonizar as regras para garantir uma abordagem consistente em toda a UE, promovendo a inovação, a competição justa e a proteção do consumidor. Assim, a regulamentação proposta busca superar os desafios associados à fragmentação regulatória no espaço de criptoativos na UE²⁴⁰.

²³⁹ Cf. European Parliament (2023).

²⁴⁰ Cf. European Parliament (2023).

O U.S. Department of the Treasury (2017), em um documento sobre reformas no mercado de derivativos, destaca a necessidade de cooperação regulatória transfronteiriça para evitar conflitos, custos operacionais elevados e perda de competitividade para entidades dos EUA. O texto aborda a fragmentação regulatória ao discutir as preocupações de participantes do mercado e reguladores não americanos sobre a aplicação das regras dos EUA, indicando que isso pode resultar em conflitos e ineficiências entre os regimes de conformidade dos EUA e de outros países. Sublinha que a fragmentação, sobreposição e duplicação regulatória podem levar a supervisão ineficaz e ineficiências custosas para contribuintes, consumidores e empresas. O documento ressalta a importância da cooperação regulatória internacional para promover a estabilidade financeira, equalizar as condições para instituições financeiras dos EUA e reduzir a fragmentação do mercado²⁴¹.

Além disso, o texto enfatiza que a globalização dos mercados de capitais aumenta a complexidade e a importância de frameworks regulatórios adequados para lidar com a crescente integração e interdependência. A presença de diferentes regimes regulatórios em jurisdições distintas, sem cooperação eficaz, pode resultar em conflitos, custos desnecessários, distorções na descoberta de preços e limitação de opções para os consumidores. Destaca a busca por uma abordagem regulatória que promova a estabilidade financeira, equalização do campo de atuação para instituições financeiras e redução da fragmentação do mercado como crucial²⁴².

“Um quadro regulamentar financeiro forte é vital para promover o crescimento econômico e a estabilidade financeira e para proteger a segurança e a solidez das instituições financeiras dos EUA. A fragmentação, a sobreposição e a duplicação regulamentares, no entanto, podem levar a uma supervisão regulamentar ineficaz e a ineficiências que são dispendiosas para os contribuintes, consumidores e empresas.”
(U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY, 2017, pg. 175. Tradução Nossa).

No documento citado é importante notar que o U.S. Department of the Treasury (2017) também responde aos participantes do mercado que aparecem como demandantes de temas regulatórios. Uma dimensão significativa do posicionamento regulatório dos EUA é o potencial impacto desse país no contexto dos mercados financeiros globais, influenciando outros reguladores a seguirem ou se afastarem das mudanças regulatórias dos EUA.

Os relatórios da IOSCO (Organização Internacional das Comissões de Valores) indicam um aumento significativo na deferência²⁴³ entre reguladores por meio de ferramentas

²⁴¹ Cf. U.S. Department of the Treasury (2017).

²⁴² Cf. U.S. Department of the Treasury (2017)

²⁴³ “O termo ‘deferência’ é aqui utilizado, [...], como um conceito abrangente para descrever a confiança que as autoridades depositam umas nas outras quando realizam regulação ou supervisão de participantes que operam além-fronteiras. O termo é aqui utilizado de forma genérica e não se destina a referir-se ao quadro jurídico de

transfronteiriças, buscando reduzir a fragmentação no mercado financeiro. Apesar do progresso, desafios persistem, especialmente na tomada de decisões relacionadas à deferência. O relatório destaca a importância da cooperação entre autoridades reguladoras para abordar os efeitos prejudiciais da fragmentação no sistema financeiro²⁴⁴.

Embora a deferência tenha aumentado, o documento destaca que os desafios associados à fragmentação do mercado financeiro não foram totalmente eliminados. A IOSCO e o G20 advogam pela ideia de que jurisdições e reguladores devem ter a capacidade de deferir uns aos outros com base na qualidade de seus regimes regulatórios, desde que alcancem resultados semelhantes. Essa prática visa manter a ordem nos mercados, mitigar riscos sistêmicos, proteger investidores e promover escolha, evitando a fragmentação prejudicial do mercado²⁴⁵.

“Em 2019, a Presidência Japonesa do G20 identificou a fragmentação do mercado como uma questão prioritária na sua agenda regulamentar financeira. A pedido da Presidência, a IOSCO prosseguiu os trabalhos sobre a regulamentação transfronteiriça para identificar a evolução da utilização destas ferramentas transfronteiriças desde a publicação do Relatório de 2015.” (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, 2020, pg. 4. Tradução Nossa).

O G20 e a IOSCO promovem a prática de deferência entre jurisdições e reguladores financeiros como uma abordagem para superar a fragmentação regulatória. Alinhando-se à busca por soluções que minimizem a fragmentação, a deferência é apresentada como uma ferramenta que pode contribuir para alcançar objetivos como eficiência regulatória e cooperação entre jurisdições e autoridades reguladoras²⁴⁶.

A IOSCO destaca a importância de evitar a fragmentação regulatória devido à natureza global dos mercados de títulos e derivativos. A prática de deferência entre jurisdições é apontada como uma solução eficaz para mitigar a fragmentação, promovendo mercados globais

qualquer jurisdição ou mecanismo regulador único que possa ser utilizado para alcançar tal deferência.” (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, 2020, pg. 1).

A prática de deferência, no contexto financeiro e regulatório, refere-se à capacidade de uma jurisdição ou autoridade reguladora adotar ou aceitar as regras e regulamentações de outra jurisdição, quando justificado pela qualidade e eficácia dessas regras. Isso implica que um país pode "deferir" para as normas de outro país, reconhecendo que essas normas atendem a padrões adequados e produzem resultados semelhantes. A deferência é frequentemente aplicada em situações transfronteiriças, onde as atividades econômicas e financeiras ultrapassam as fronteiras nacionais. Essa prática é fundamentada na ideia de reconhecer a equivalência ou eficácia das normas de uma jurisdição, permitindo que as entidades reguladas atuem em diferentes jurisdições sem a necessidade de cumprir requisitos regulatórios duplicativos. Isso pode facilitar o acesso aos mercados internacionais, promover a eficiência regulatória e evitar a fragmentação excessiva das regras, desde que as jurisdições envolvidas possuam padrões regulatórios robustos e compatíveis (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, 2020).

²⁴⁴ Cf. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2020).

²⁴⁵ Cf. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2020).

²⁴⁶ Cf. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2020).

seguros e evitando preocupações com estabilidade financeira e limitações na escolha do investidor. Em resumo, a ideia central é buscar soluções que evitem a fragmentação prejudicial nos mercados financeiros globais²⁴⁷.

“Os mercados de valores mobiliários e de derivativos são globais por natureza. Para concretizar plenamente os benefícios de uma economia global, os decisores políticos e as autoridades reguladoras são chamadas a desenvolver mecanismos e processos de deferência eficientes que promovam mercados de capitais globais seguros e evitem a fragmentação involuntária e prejudicial do mercado que pode impedir a formação de capital, dar origem a preocupações de estabilidade financeira e /ou limitar a escolha do investidor.” (INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, 2020, pg. 23. Tradução Nossa).

Em um relatório publicado no ano de 2020, o Financial Stability Board (FSB) trata do tema da fragmentação regulatória no mercado, identificando quatro áreas de preocupação e ação: deferência, pré-posicionamento de capital e liquidez, coordenação regulatória e supervisão, e avaliação "*Too-big-to-fail*". O relatório destaca esforços em curso para mitigar os riscos associados a cada uma dessas áreas²⁴⁸.

A ideia central do relatório do FSB (2020) está diretamente vinculada ao esforço de combater a fragmentação regulatória e promover uma abordagem unificada e coordenada no âmbito financeiro global. Após a crise financeira global, a cooperação internacional e as ações coordenadas das autoridades financeiras fortaleceram o sistema financeiro mundial. O FSB (2020) destaca que as reformas regulatórias acordadas pelos líderes do G20 abordaram várias vulnerabilidades reveladas pela crise. No entanto, persistem preocupações com a possível fragmentação de alguns mercados devido a diferenças nas regulamentações nacionais e práticas de supervisão²⁴⁹.

O documento elaborado pelo FSB expõe essas preocupações e apresenta a abordagem proposta para lidar com a fragmentação regulatória nos mercados financeiros internacionais.

A cooperação internacional e a ação coordenada das autoridades financeiras fortaleceram o sistema financeiro global no rescaldo da crise financeira global. Um programa de reformas regulamentares acordado pelos líderes do G20 abordou muitas das falhas expostas pela crise; o FSB e os organismos de normalização (SSB) estabeleceram programas para monitorizar o progresso na sua implementação e avaliar os seus efeitos. As autoridades também intensificaram a sua cooperação internacional. Existem, no entanto, preocupações de que alguns mercados possam estar fragmentados em termos jurisdicionais. A fragmentação do mercado pode surgir por uma série de razões, incluindo diferenças nas regulamentações nacionais e nas práticas de supervisão que regem as atividades financeiras de natureza internacional. Isto, juntamente com diferenças tanto na substância como no calendário de implementação das normas internacionais, pode desincentivar ou impedir os

²⁴⁷ Cf. INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (2020).

²⁴⁸ Cf. FSB (2020).

²⁴⁹ Cf. FSB (2020).

participantes no mercado de realizarem determinadas atividades transfronteiriças. (FSB, 2021. Tradução Nossa)

Em um documento de 2019, o Bank for International Settlements (BIS) aborda a questão da fragmentação nos mercados financeiros, concentrando-se em aspectos globais. O BIS (2019) analisa os impactos das diferenças nas regulamentações financeiras entre países na estabilidade financeira global, procurando abordagens que equilibrem a redução da fragmentação com a manutenção da estabilidade financeira²⁵⁰.

O documento identifica quatro grupos distintos de fatores que contribuem para a fragmentação nos mercados financeiros: barreiras naturais, forças de mercado, intervenções políticas e regulamentações financeiras e ações relacionadas. O BIS (2019) destaca intervenções governamentais e regulatórias como fatores significativos na criação de diferentes formas de fragmentação²⁵¹.

A discussão sobre a relação entre fragmentação e estabilidade financeira sugere que a fragmentação regulatória pode impactar a estabilidade do sistema financeiro global. O texto enfatiza a complexidade dessa relação, ressaltando a necessidade de uma análise mais aprofundada sobre a natureza da fragmentação, suas causas e potenciais impactos na estabilidade financeira²⁵².

Um passo final seria considerar os benefícios e custos de uma maior harmonização e integração global. Alguns tipos de fragmentação do mercado podem ser um subproduto de medidas para melhorar a resiliência interna. Embora reflitam mandatos e responsabilidades da política interna e, correspondentemente, sejam considerados como tendo benefícios nacionais, podem resultar em diferenças entre jurisdições nas regulamentações e práticas de supervisão que levam à fragmentação. Regras mais harmonizadas e uma maior cooperação internacional poderiam ajudar a mitigar a fragmentação e reduzir quaisquer efeitos negativos sobre a estabilidade financeira. (BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS, 2019, pg. 22. Tradução Nossa).

Ao propor uma abordagem formal para revisar e possivelmente adotar medidas políticas, o documento acaba deixando escapar um *trade-off* entre fragmentação e estabilidade financeira, ao explorar opções de política que possam reduzir a fragmentação, mantendo ou melhorando a estabilidade financeira.

Através de nossa pesquisa, conseguimos constatar que a crítica à fragmentação é uma perspectiva compartilhada tanto por agentes financeiros quanto por órgãos reguladores e estatais. Isso indica que as demandas estão sendo assimiladas tanto pelo setor privado quanto pelo público, evidenciando a eficácia da Rede Transassociativa. Mesmo que essas demandas

²⁵⁰ Cf. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019).

²⁵¹ Cf. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019).

²⁵² Cf. BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (2019).

não estejam sendo adotadas em níveis específicos, é crucial destacar que nossa pesquisa não lida com particularidades, mas sim com uma visão de mundo, reforçando nosso êxito no nível argumentativo mais geral.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

Indagamo-nos sobre a possibilidade de constatar a existência de uma Rede Transassociativa no setor financeiro em escala global. Para abordar essa questão, cumprimos o objetivo de analisar as diretorias de oito organizações representativas do setor financeiro, identificando os membros, seus cargos e as corporações financeiras que representavam. Identificamos uma rede nos moldes delineados neste estudo e constatamos que os atores centrais, conforme esperado, são poderosos grupos financeiros.

Focalizamos nosso trabalho nas organizações de representação do setor financeiro como instrumentos institucionais da hegemonia financeira. Examinamos a relação dessas organizações com a globalização financeira e seu esforço pela integração dos mercados nacionais por meio da regulação supranacional privada. Paralelamente a Minella (2006), utilizamos a representação empresarial como elemento analítico para avançar na pesquisa sobre o poder do setor financeiro no atual estágio do capitalismo, utilizando a presença de grupos financeiros nas diretorias das organizações de representação como indicador.

Identificamos conexões informais entre as organizações por meio da sobreposição de corporações financeiras nas diretorias, e em alguns casos, essa conexão se formalizou em pareceres e comunicados conjuntos. A presença dessas conexões deve ser considerada em futuras pesquisas sobre o poder político do setor financeiro, pois as ações e posicionamentos dessas organizações podem estar sendo coordenados por grandes corporações que exercem influência indireta na participação de várias organizações no processo político global.

A Rede Transassociativa carrega consigo vários significados, ela é um instrumento de atuação coordenada, um canal privilegiado para o fluxo de informações e *networking*, ferramenta para mitigar os conflitos internos da classe ou fração da classe, além de ser um importante dispositivo orgânico da classe.

É importante considerar que a extensão dessa rede pode ser maior do que aquela que identificamos. Devido as características metodológicas da Análise de Redes Sociais e as limitações do nosso método de seleção, as oito organizações podem na verdade ser um recorte de uma rede mais ampla e densa conectando globalmente diferentes níveis de organizações nacionais, regionais e internacionais.

A Rede Transassociativa expressa a possibilidade e a capacidade de algumas corporações ou grupos financeiros exercerem um controle significativo sobre as coalizões, estabelecendo conexões com diversas associações por meio de suas posições nas diretorias dessas organizações. Tanto as características das associações quanto as da própria Rede

Transassociativa são moldadas por uma série de fatores, que incluem conflitos entre diferentes agentes financeiros, a natureza das instituições bancárias, de securitização e fundos de investimento, bem como as distintas formas pelas quais essas corporações são afetadas por políticas regulatórias e crises. Isso frequentemente resulta em uma diversidade de interesses que precisam ser harmonizados para viabilizar ações coletivas eficazes.

A rede descoberta por nossa pesquisa se caracteriza pela ampla participação de corporações financeiras estadunidenses e europeias e a ausência de empresas oriundas dos mercados periféricos, além de uma concentração da centralidade em certos grupos e conglomerados financeiros que se colocam em posição privilegiada para articular a rede. No caso da rede analisada neste trabalho, é notável a presença de grandes corporações financeiras transnacionais que desempenham o papel de conectores entre as associações. Essas corporações detêm a capacidade de exercer controle sobre uma parcela significativa dos fluxos globais de investimento e crédito, tornando-se articuladores do poder estrutural e que através da Rede Transassociativa podem articular também o poder instrumental em uma combinação privilegiada dentro da hegemonia do capital financeiro.

Portanto, ao discutir esta Rede Transassociativa, estamos considerando o exercício combinado das duas formas de poder conforme destacadas na literatura. A rede ainda evidencia a presença de uma variedade significativa de corporações atuando e desempenhando papéis na disputa regulatória, sugerindo que essa dinâmica não é exclusiva de alguns grupos financeiros, mas sim um indicativo de uma coesão dentro da classe que se forma nesses espaços institucionais de atuação.

A capacidade de se organizar e agir coletivamente é um fator determinante na influência política do setor. A Rede Transassociativa está inserida em um contexto amplo de internacionalização das finanças e financeirização do capitalismo contemporâneo. O capitalismo financeirizado, considerado como o caráter financeiro de gestão no capitalismo contemporâneo, está ligada a uma superestrutura financeira transnacional, envolvendo corporações e agentes públicos e estatais.

A financeirização resulta em regulamentações complexas, influenciadas por setores da sociedade, incluindo associações empresariais. Os interesses financeiros têm influência na elaboração de políticas, favorecendo o capital financeiro em detrimento da sociedade, concentrando poder em grandes instituições financeiras e exacerbando a desigualdade. A colaboração do Instituto de Finanças Internacionais (IIF) na reestruturação da dívida grega exemplifica como soluções são negociadas entre os agentes financeiros e governos, muitas

vezes negligenciando as necessidades da sociedade. Associações empresariais, como o IIF, representam lócus de poder político, desempenhando papéis complexos na governança global.

Como colocado por autores como Young (2012) e Kalaitzake (2017b) o *lobby* transnacional permitiu que grupos empresariais apresentassem suas posições com acesso próximo aos formuladores de políticas. A mobilização por meio dessas associações apresentou a vantagem de criar coesão em torno da mensagem de oposição, uma vez que essas organizações tinham membros de diferentes áreas do setor financeiro. Isso facilitou a rápida adaptação de uma mensagem unificada que poderia ser comunicada a políticos, à mídia e a outras organizações que poderiam ser impactadas pela taxa.

Nossas observações coincidem com as pesquisas de Kalaitzake, fornecendo evidências de uma estratégia política compartilhada por grupos financeiros que promovem suas posições por meio de argumentos bem estruturados, direcionados aos formuladores de políticas, corporações, grupos industriais e todos os participantes do mercado em geral, inclusive a população como usuária final dos serviços do mercado. Nesse contexto, nossa contribuição reside na identificação de uma estrutura de intervenção política no nível associativo e na convergência entre as posições dos agentes financeiros, das instituições representativas e das entidades reguladoras.

De acordo com Kalaitzake uma abordagem explicativa dos padrões de atuação internacional do sistema financeiro enfoca o contexto político global, destacando a importância das redes de atores transnacionais não estatais que ultrapassam a fronteira entre o âmbito internacional e doméstico. Esses atores têm ganhado influência crescente no desenvolvimento das políticas regulatórias internacionais. Concomitantemente, o autor ressalta o papel cada vez mais significativo das instituições transgovernamentais criadas a partir da metade da década de 1970 para regular as finanças globais. Essas instituições desempenham um papel crucial no estabelecimento de conexões entre atores privados e governos.

Vimos ao longo do trabalho por meio da literatura que as organizações de representação do setor financeiro alcançaram sucesso ao explorar preocupações relacionadas à dependência estrutural das autoridades europeias, utilizando argumentos discursivos que destacam os vieses de mercado associados à financeirização e as suposições normativas sobre competitividade, estabilidade e gestão responsável no setor financeiro. Suas atividades englobam o envio de consultas, a elaboração de avaliações de impacto, a divulgação pública de argumentos fundamentais por meio da mídia e a busca de apoio substancial de partes não vinculadas ao setor financeiro.

Nesse sentido, a discussão se concentra na formação de grupos do setor privado em uma base transnacional, por meio de associações que defendem os interesses hegemônicos. Como foi observado no caso do TTF, a ação coordenada de associações transnacionais desempenha um papel fundamental na geração de consenso e cooperação por meio de seus próprios mecanismos internos. Mesmo se considerarmos que cada instituição financeira busca seus interesses individuais de forma racional, isoladamente elas não são capazes de coordenar ações políticas que atendam às necessidades do setor financeiro como um todo. As organizações de representação de interesses, devido à sua natureza institucional, são criadas e orientadas para se apresentarem como representantes legítimos do setor financeiro, aparentando independência em relação aos interesses de empresas específicas²⁵³.

Vimos através de autores como Underhill e Zhang (2008), Helleiner e Pagliari (2011), kalaitzake (2017a) que as coalizões e estratégias institucionais discutidas ao longo do texto representam abordagens adotadas para consolidar poder e influência nas políticas regulatórias. Essas estratégias incluem a busca por recursos de lobby compartilhados, o acesso privilegiado ao processo de formulação de políticas e a demonstração de apoio mútuo, refletindo os esforços dos grupos empresariais para fortalecer e expandir sua influência. Essas táticas podem ser interpretadas como exemplos das estratégias que os grupos hegemônicos utilizam para preservar seu domínio.

Conforme colocado por Angeli (2011) as organizações de representação de classe são uma das formas possíveis de conexão entre a sociedade civil e a sociedade política, elas representam em muitos aspectos a possibilidade de uma organização intelectual própria da fração financeira da classe. Essas organizações atuam elaborando estudos, relatórios, produzindo conteúdo, informação, conhecimento e divulgando as posições e o pensamento conjunto de seus associados. Elas são capazes de efetuar a travessia entre o espaço orgânico do plano econômico e o espaço de organização política, assim essas organizações compõem parte crucial da institucionalização da hegemonia. As organizações de representação do sistema financeiro atuam notavelmente nos espaços regulatórios, mas também atuam nos fóruns internacionais e fazem parte do *nexus* colocado por Gill (2008).

As características particulares da Rede Transassociativa colaboram para a integração do setor financeiro de maneira transnacional dentro da estrutura mais ampla de poder corporativo, nesse sentido, ela possui a característica peculiar de abrir espaço para a formação da classe transnacional por meio dos seus membros e principalmente através das suas diretorias

²⁵³ Cf. Underhill e Zhang (2008), Helleiner e Pagliari (2011), kalaitzake (2017a).

interligadas. Em segundo lugar ela cumpre a função de coordenar e mobilizar esses grupos em uma escala global que requer um esforço significativo de organização e articulação. Em terceiro lugar uma estrutura social como essa conjuga corporações financeiras em função de seus interesses formando uma aliança propícia para a criação de uma identidade política e de seu fortalecimento. Não apenas temos um canal do aumento do poder do capital financeiro, mas também de ascensão de sistemas de coordenação financeira mundial como aponta Harvey (1989).

Por fim, nossa pesquisa encontrou uma relação entre a crítica à fragmentação regulatória e um associativismo tematicamente generalista e o empoderamento de instituições e organizações provenientes dos países centrais do capitalismo.

A Rede Transassociativa é uma estrutura social que constitui uma parte da estrutura política do capital financeiro em espaços que atuam nas relações de regulação financeira e governança global em moldes análogos àqueles colocados por Gill e Law (1989) formando parte da esfera institucional da hegemonia financeira.

Além disso, observamos um alinhamento entre os posicionamentos das organizações centrais na rede e as posturas de órgãos do governo dos Estados Unidos e da União Europeia em relação à fragmentação regulatória do sistema financeiro. As organizações, corporações e instituições que abordamos demonstraram algum grau de alinhamento nas posições sobre os impactos negativos da fragmentação para a estabilidade econômica e a necessidade de um framework regulatório supranacional.

Na nossa análise do posicionamento dos atores centrais na Rede Transassociativa, incluindo relevantes organismos como o FSB, identificamos um alinhamento de argumentos entre os grupos financeiros e as organizações centrais no que diz respeito à fragmentação regulatória do sistema financeiro. Apesar de abordarem diferentes aspectos da regulação unificada, todos os atores analisados argumentam que a regulação fragmentada é prejudicial para os negócios e para todos os participantes do mercado, resultando na instabilidade do sistema financeiro. Além disso, nossa pesquisa evidenciou que os governos e organismos transnacionais também compartilham objetivos alinhados com as organizações de representação do sistema financeiro.

Reconhecemos a necessidade de ampliação e refinamento da metodologia utilizada em nossa pesquisa. Contudo, acreditamos que ela oferece um forte indício que não apenas justifica a expansão do campo de estudos, mas também demonstra a robustez das hipóteses subjacentes à Rede Transassociativa.

Outro ponto destacado por nossa pesquisa refere-se à captura regulatória. Nossos dados indicam que o debate sobre um framework regulatório supranacional ocorre há pelo menos uma década, atravessando diferentes gestões das organizações de representação. Isso revela que, em alguns casos, a captura regulatória pode não ocorrer de maneira imediata e garantida. Mesmo quando ela ocorre, trata-se de um processo demorado que demanda negociação e investimento consideráveis por parte das organizações de classe, mobilizando expertise técnica na formulação de argumentos que sustentem o *advocacy* e os esforços de lobby evidenciados nas respostas às consultas recebidas pelas organizações por parte de órgãos oficiais.

Em suma, a captura regulatória exige a mobilização de uma série de recursos e implica um custo elevado. Essa constatação ressalta a complexidade e os desafios envolvidos no processo de influência regulatória, sublinhando a necessidade de análises mais aprofundadas e detalhadas para uma compreensão abrangente desses fenômenos no contexto da Rede Transassociativa.

REFERÊNCIAS

ABBOTT, K. W.; SNIDAL, D. The Governance Triangle: regulatory standards institutions and the shadow of the state. In: MATTLI, Walter; WOODS, Ngaire (eds.). **The Politics of Global Regulation**. New Jersey: Princeton University Press, 2009. p. 44-88.

ALLEN, M. P. The Structure of Interorganizational Elite Cooptation: interlocking corporate directorates. **American Sociological Review**, [S.L.], v. 39, n. 3, p. 393, jun. 1974. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.2307/2094297>.

ANGELI, J. M. Gramsci, Hegemonia e Cultura: relações entre sociedade civil e política. **Revista Espaço Acadêmico**, [S.L.], v. 11, n. 122, p. 123-132, jun. 2011.

ANDERSON, P. **Las Antinomias de Antonio Gramsci: estado y revolución en occidente**. Barcelona: Editorial Fontamara, 1981.

ANDERSON, C. W. Political Design and the Representation of Interests. **Comparative Political Studies**. p. 127-152. Vol. 10, n. 1, abr. 1977.

ARRIGHI, G. **O Longo Século XX: dinheiro, poder e as origens de nosso tempo**. Rio de Janeiro: Contraponto; São Paulo: Editora da UNESP, 1996.

BARNES, A. J. **Social Networks**. New York: Addison-Wesley Modular Publications, 1972.

BAKER, A. Restraining regulatory capture? Anglo-American, crisis politics and trajectories of change in global financial governance. **International Affairs**, [S.L.], v. 86, n. 3, p. 647-663, maio 2010.

BAZERMAN, M. H.; SCHOORMAN, F. D. A Limited Rationality Model of Interlocking Directorates. **The Academy of Management Review**, [S.L.], v. 8, n. 2, p. 206-217, abr. 1983. Academy of Management. <http://dx.doi.org/10.2307/257747>.

BERKOWITZ, S.D. **An Introduction to Structural Analysis**: the network approach to social research. Toronto: Butterworth & Co, 1982. 234 p.

BIELING, H-J. Shattered expectations: the defeat of european ambitions of global financial reform. **Journal Of European Public Policy**, [S.L.], v. 21, n. 3, p. 346-366, 10 mar. 2014. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2014.882969>.

BIELING, H-J.; JÄGER, J. Global Finance and the European Economy: the struggle over banking regulation. In: APELDOORN, Bastiaan; DRAHOKOUPIL, Jan; HORN, Laura (eds.). **Contradictions and Limits of Neoliberal European Governance**: from lisbon to lisbon. London: Palgrave Macmillan, 2009. p. 87-105.

BONACICH, P. Technique for Analyzing Overlapping Memberships. **Sociological Methodology**, [S.L.], v. 4, p. 176, 1972. JSTOR. <http://dx.doi.org/10.2307/270732>.

BONACICH, P. Power and Centrality: a family of measures. **American Journal of Sociology**. [S.L.], p. 1170-1182. mar. 1987.

BONACICH, P. Simultaneous group and individual centralities. **Social Networks**, [S.L.], v. 13, n. 2, p. 155-168, jun. 1991. Elsevier BV. [http://dx.doi.org/10.1016/0378-8733\(91\)90018-o](http://dx.doi.org/10.1016/0378-8733(91)90018-o).

BORGATTI, S. P. et al. Network Analysis in the Social Sciences. **Science**, [S.L.], v. 323, n. 5916, p. 892-895, 13 fev. 2009. American Association for the Advancement of Science (AAAS). <http://dx.doi.org/10.1126/science.1165821>

BORGATTI, S. P.; EVERETT M. G.; JOHNSON J. S. **Analyzing Social Networks**. London: Sage Publications, 2013.

BRAGA, J. C. de S. Economia Política da Dinâmica Capitalista (observações para uma proposta de organização teórica). **Estudos Econômicos**. São Paulo, p. 83-133. dez. 1996.

_____. Financeirização global: o padrão sistêmico de riqueza do capitalismo contemporâneo. In: TAVARES, M. da C.; FIORI, J. L. (org.). **Poder e Dinheiro**: uma economia política da globalização. 6. ed. Petrópolis: Vozes, 1997. Cap. 6. p. 195-242.

_____. A financeirização da riqueza: a macroestrutura financeira e a nova dinâmica dos capitalismos centrais. **Economia e Sociedade**, Campinas, SP, v. 2, n. 1, p. 25–57, 2016.

BRUSZT, L.; MCDERMOTT, G. A. Transnational Regulatory Integration and Development: a new framework for institutional change. **Revista de Administração de Empresas**, [S.L.], v. 56, n. 4, p. 447-455, ago. 2016. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-759020160408>.

BURGOS, R. Para uma teoria integral da hegemonia. Uma contribuição a partir da experiência latinoamericana. **O Social em Questão**, S.L., n. 39, p. 127-166, set. 2007.

CARRINGTON, P. J.; SCOTT, J. Introduction. In: SCOTT, J.; CARRINGTON, P. J. (ed.). **The SAGE Handbook of Social Network Analysis**. London: Sage Publications, 2011. p. 1-8.

CHALMERS, A. W.; YOUNG, K. L. Network effects in the formation of the financial industry's regulatory preferences in the European Union. **Business and Politics**, [S.L.], v. 22, n. 1, p. 52-84, 28 Jan. 2020. Cambridge University Press (CUP). <http://dx.doi.org/10.1017/bap.2019.33>.

CHANDLER JR., A. D. **Scale and Scope**. Cambridge, Harvard University Press, 1990, 860 pp.

CHESNAIS, F. **A Mundialização do Capital**. São Paulo: Xamã, 1996. 335 p.

_____. Introdução Geral. In: CHESNAIS, F. (coord.). **A Mundialização Financeira: gênese, custos e riscos**. São Paulo: Xamã, 1998. Cap. 1. p. 11-31

_____. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações¹. **Economia e Sociedade**. Campinas, p. 1-44. jan. 2002.

_____. O Capital portador de juros: acumulação, internacionalização, efeitos econômicos e políticos. In: CHESNAIS, François (org.). **A finança mundializada**. São Paulo: Boitempo, 2005. Cap. 2. p. 35-69.

COASE, R. H. The nature of the firm. **Economica**, v. 4, n. 16, p. 386-405, 1937.

COLPAN, A. M.; HIKINO, T. Foundations of Business Groups: Towards an Integrated Framework. In: COLPAN, Asli M.; HIKINO, Takashi; LINCOLN, James R. (Ed.). **The Oxford Handbook of Business Groups**. New York: Oxford University Press Inc., 2010. Cap. 2. p. 16-66.

CRUZ, S. C. V. e. Um Outro Olhar: sobre a análise gramsciana das organizações internacionais. **Revista Brasileira de Ciências Sociais**, [S.L.], v. 15, n. 42, p. 40-53, fev. 2000.

COUTINHO, M. C. Do Capital Financeiro de Hilferding. **Sociedade Brasileira de Economia**. São Paulo, p. 5-26. jun. 2013.

CREDIT SUISSE. **Global Wealth Report 2021**. 2021. 60p.

COX, R. W. Social Forces, States and World Orders: beyond international relations theory. **Millennium: Journal of International Studies**, [S.L.], v. 10, n. 2, p. 126-155, jun. 1981. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/03058298810100020501>.

_____. Gramsci, Hegemony and International Relations: an essay in method. **Millennium: Journal of International Studies**, [S.L.], v. 12, n. 2, p. 162-175, jun. 1983. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/03058298830120020701>.

COX, R. W.; SINCLAIR, T. J. **Approaches to world order**. New York: Cambridge University Press, 1996. 552 p.

CULPEPPER, P. D.; REINKE, R. Structural Power and Bank Bailouts in the United Kingdom and the United States. **Politics & Society**, [S.L.], v. 42, n. 4, p. 427-454, 24 set. 2014. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0032329214547342>.

DALLARA, C. Structure of regulation: lessons from the crisis. a view from the institute of international finance (iif). **Journal of Financial Stability**, [S.L.], v. 4, n. 4, p. 338-345, dez. 2008. Elsevier BV. <<http://dx.doi.org/10.1016/j.jfs.2008.09.011>>.

DIAS, R. P. **A burguesia financeira em rede: as relações acionárias dos grupos financeiros privados nacionais no Brasil (2002-2014)**. 2018. 390 f. Tese (Doutorado) - Programa de Pós-graduação em Sociologia Política, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2018.

DOWBOR, L. **A Era do Capital Improdutivo**. 2. ed. São Paulo. Autonomia Literária, 2017.

DÜR, A. Measuring Interest Group Influence in the EU. **European Union Politics**, [S.L.], v. 9, n. 4, p. 559-576, dez. 2008. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/1465116508095151>.

EASLEY, D.; KLEINBERG, J. **Networks, Crowds, and Markets: reasoning about a highly connected world**. New York: Cambridge University Press, 2010. 727 p.

ENGELS, F. **Resumo de O Capital**. São Paulo: Boitempo, 2023. 140 p.

EVERETT, M. G.; BORGATTI, S. P. Extending Centrality. In: CARRINGTON, P. J.; SCOTT, J.; WASSERMAN, S. (ed.). **Models and Methods in Social Network Analysis**. New York: Cambridge University Press, 2005. Cap. 4. p. 57-77.

FAUST, K. Centrality in affiliation networks. **Social Networks**. [S.L.], p. 157-191. Jan. 1997.

FIGUEIREDO, F. de O. Hilferding e "O Capital Financeiro". **IE/Unicamp**. Campinas, p. 2-25. set. 1997.

FREEMAN, L. C. **The Development of Social Network Analysis: a study in the sociology of science**. Vancouver: Empirical Press, 2004. 205 p.

FREEMAN, L. C. Centrality in Social Networks Conceptual Clarification. **Social Networks**, [S. L.], v. 1, n. 3, p. 215-239, 1978. Disponível em: <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0378873378900217>>. Acesso em: 15 ago. 2018.

FUCHS, D.; LEDERER, M. Ml. The Power of Business. **Business And Politics**, [S.L.], v. 9, n. 3, p. 1-20, jan. 2007.

FUCHS, D. **Business Power in Global Governance**. Boulder: Lynne Rienner Publishers, 2007.

GABOR, D. A step too far? The European financial transactions tax on shadow banking. **Journal Of European Public Policy**, [S.L.], v. 23, n. 6, p. 925-945, 11 set. 2015. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/13501763.2015.1070894>.

GONÇALVES, R. Grupos econômicos: uma análise conceitual e teórica. In: **Revista Brasileira de Economia**. Rio de Janeiro, Fundação Getúlio Vargas, 45 (4), out/dez. 1991, p. 491-518.

GILL, S. R.; LAW, D. Global Hegemony and the Structural Power of Capital. **International Studies Quarterly**, [S.L.], v. 33, n. 4, p. 475, dez. 1989. Oxford University Press (OUP). <http://dx.doi.org/10.2307/2600523>.

GILL, S. Gramsci and global politics: towards a post-hegemonic research agenda. In: GILL, S. (ed.). **Gramsci Historical Materialism and International Relations**. New York: Cambridge University Press, 1993. p. 1-18.

_____. **Power and Resistance in the New World Order**. 2. ed. New York: Palgrave Macmillan, 2008. 288 p.

GRANOVETTER, M. Business Groups. In: SMELSER, Neil J.; SWEDBERG, Richard (Ed.). **The Handbook of Economic Sociology**. Princeton: Princeton University Press, 1994. p. 453-475.

GRAMSCI, A. **Cadernos do Cárcere**. Vol. 1. Edição e tradução, Carlos Nelson Coutinho; coedição, Luiz Sérgio Henriques e Marco Aurélio Nogueira. 2a. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2002.

_____. **Cadernos do cárcere**, vol. 3. Carlos Nelson Coutinho (ed.). 8. ed. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2017.

GRÜN, Roberto. **Decifra-me ou te devoro: o Brasil e a dominação financeira**. São Paulo: Alameda, 2015. 346 p.

HARVEY, D. **The Condition of Postmodernity: An Enquiry into the Origins of Cultural Change**. Cambridge: Blackwell Publishers, 1989. 378 p.

HELLEINER, E.; PAGLIARI, S. The End of an Era in International Financial Regulation? A Postcrisis Research Agenda. **International Organization**, [S.L.], v. 65, n. 1, p. 169-200, jan. 2011. Cambridge University Press (CUP). <http://dx.doi.org/10.1017/s0020818310000305>.

HELLEINER, E. Reregulation and Fragmentation in International Financial Governance. **Global Governance**, [s. l], v. 15, n. 1, p. 16-22, jan. 2009.

KALAITZAKE, M. The Political Power of Finance: the institute of international finance in the greek debt crisis. **Politics & Society**, [S.L.], v. 45, n. 3, p. 389-413, 10 maio 2017a. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/0032329217707969>.

LACLAU, E; MOUFFE, C. **Hegemonia e estratégia socialista: por uma política democrática radical**. São Paulo: Intermeios, 2015. 286 p.

LEEF, N. H. Industrial Organization and Entrepreneurship in the Developing Countries: The Economic Groups. **Economic Development and Cultural Change**. v. 26, n. 4. p. 661-675, jul. 1978.

_____. Capital flows and the process of financial hegemony. **Theory And Society**, [S.L.], v. 15, n. 1-2, p. 77-101, 1986. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/bf00156928>.

_____. “Capital flows and the process of financial hegemony,” in; ZUKIN, S. & Di MAGGIO (Eds.), *Structures of Capital. The Social Organization of the economy*. Cambridge; Cambridge University Press, 1990, pp.203-226.

LEHMANN, M. Legal Fragmentation, Extraterritoriality and Uncertainty in Global Financial Regulation. **Oxford Journal Of Legal Studies**, [S.L.], v. 37, n. 2, p. 406-434, 26 dez. 2016. Oxford University Press (OUP). <http://dx.doi.org/10.1093/ojls/gqw028>.

MARIN, A.; WELLMAN, B. Social Network Analysis: an introduction. In: SCOTT, J.; CARRINGTON, P. J. (ed.). **The SAGE Handbook of Social Network Analysis**. London: Sage Publications, 2011. p. 11-25.

MARSHALL, A. **Princípios de economia**: tratado introdutório. São Paulo: Abril Cultural, 1982.

MARTELETO, R. M. Análise de redes sociais - aplicação nos estudos de transferência da informação. **Ciência da Informação**, [S.L.], v. 30, n. 1, p. 71-81, abr. 2001. IBICT. <http://dx.doi.org/10.1590/s0100-19652001000100009>.

MARX, K. **O Capital**: crítica da economia política. São Paulo: Boitempo, 2013. 3 v.

MATTLI, W.; WOODS, N. In Whose Benefit? Explaining Regulatory Change in Global Politics. In: MATTLI, Walter; WOODS, Ngaire (eds.). **The Politics of Global Regulation**. New Jersey: Princeton University Press, 2009. p. 1-43.

MINELLA, A. C.; DIAS, R. P. Grupos econômicos no século XXI: um balanço da literatura. In: Workshop Empresa, Empresários e Sociedade, 10. 2016. Porto Alegre. **Anais...** Porto Alegre: Ufrgs, 2016. p. 1 – 16.

MINELLA, A. C. Representação de classe do empresariado financeiro na América Latina: a rede transassociativa no ano 2006. **Revista de Sociologia e Política**, n. 28, p. 31–56, 2007.

_____. Os Setores Empresariais em Transição: Reestruturação do Sistema Financeiro brasileiro e a Representação de Classe do Empresariado. In: GROSS, D. et al (Org.). **Empresas e Grupos empresariais Atores Sociais em Transformação**. Rio de Janeiro: Editora UFJF, 2005. p. 255-300.

_____. Globalização financeira e as Associações de bancos na América Latina. *Civitas - Revista de Ciências Sociais*, v. 3, n. 2, p. 245–272, 3. maio 2003.

MINTZ, B; SCHWARTZ, M. Interlocking Directorates and Interest Group Formation. *American Sociological Review*, [S.L.], v. 46, n. 6, p. 851, dez. 1981. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.2307/2095083>.

MINTZ, B.; SCHWARTZ M. **The Power Structure of American Business**. Chicago: University of Chicago Press, 1985.

MINTZ, B; SCHWARTZ, M. Capital flows and the process of financial hegemony. *Theory And Society*, [S.L.], v. 15, n. 1-2, p. 77-101, 1986. Springer Science and Business Media LLC. <http://dx.doi.org/10.1007/bf00156928>.

MIZRUCHI, M. S. Análise de redes sociais: avanços recentes e controvérsias atuais. *Revista de Administração de Empresas*, [S.L.], v. 46, n. 3, p. 72-86, set. 2006. Fap UNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0034-75902006000300013>.

MORENO, J. L. **Who Shall Survive: A New Approach to the Problem of Human Interrelations**. Whashington: Nervous and Mental Disease Publishing Co., 1934.

MORIN, F. **L’Hydre Mondiale: L’Oligopole Bancaire**. Lux Editeur, Québec, 2015.

MONTMORILLON, B. Vers une reformulation de la théorie du groupe. *Revue d’Economie Industrielle*. 47(1), 1986, 14-26.

MÜGGE, D. Private-Public Puzzles: inter-firm competition and transnational private regulation. **New Political Economy**, [S.L.], v. 11, n. 2, p. 177-200, jun. 2006. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/13563460600655524>.

OFFE, C.; WIESENTHAL, H. Duas lógicas da ação coletiva: notas teóricas sobre a classe social e a forma de organização. In: OFFE, C. **Problemas estruturais do Estado capitalista**. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1984.

PAGLIARI, S.; YOUNG, K. L. Leveraged interests: financial industry power and the role of private sector coalitions. **Review Of International Political Economy**, [S.L.], v. 21, n. 3, p. 575-610, 12 ago. 2013. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/09692290.2013.819811>.

_____. Death by a Thousand Cuts? Financial Political Power and the Case of the European Financial Transaction Tax. **New Political Economy**, [S.L.], v. 22, n. 6, p. 709-726, 10 abr. 2017b. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/13563467.2017.1311850>.

PAULANI, L. M. A crise do regime de acumulação com dominância da valorização financeira e a situação do Brasil. **Estudos Avançados**, [S.L.], v. 23, n. 66, p. 25-39, 2009. FapUNIFESP (SciELO). <http://dx.doi.org/10.1590/s0103-40142009000200003>.

_____. A autonomização das formas verdadeiramente sociais na teoria de Marx: comentários sobre o dinheiro no capitalismo contemporâneo. **Revista da ANPEC**. Brasília, p. 49-70. jan. 2011.

PORTUGAL JR., J. G. (Org.). **Grupos econômicos**: expressão institucional da unidade empresarial contemporânea. São Paulo: FUNDAP/IESP, (Estudos de Economia do Setor Público, 2), 1994.

ROCHA, M. A. M. da. **Grupos Econômicos e Capital Financeiro**: Uma História Recente do Grande Capital Brasileiro. 2013. 186 f. Tese (Doutorado) - Curso de Ciências Econômicas, Instituto de Economia, Unicamp, Campinas, 2013.

ROBINS, G. **Doing Social Network Research**: network-based research design for social scientists. London: Sage Publications, 2015. 280 p.

SARGENT, J. A. Pressure Group Development in the EC: the role of the british bankers' association. **Journal Of Common Market Studies**. London, p. 270-285. mar. 1982.

SCOTT, J. **Social Network Analysis**: a handbook. 2. ed. London: Sage Publications, 2000. 224 p.

SCOTT, J. Networks of Corporate Power: a comparative assessment. **Annual Review of Sociology**. [S.L], p. 181-203, jan. 1991.

SIMIONATTO, I. **Gramsci**: sua teoria, incidência no Brasil, influência no Serviço Social. São Paulo, Cortez Editora, 1995.

SIMMONS, B. A. The International Politics of Harmonization: the case of capital market regulation. **International Organization**, [S.L.], v. 55, n. 3, p. 589-620, 2001. Cambridge University Press (CUP). <http://dx.doi.org/10.1162/00208180152507560>.

SILVA, R. O. **Redes Transassociativas**: análise da participação dos grupos econômicos e financeiros na estrutura de representação de classe no Brasil. 2018. 172 f. TCC (Graduação) - Curso de Ciências Sociais, Centro de Filosofia e Ciências Humanas, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2018.

SONQUIST, J. A.; KOENIG, T. Interlocking Directorates in the Top U.S. Corporations. **Insurgent Sociologist**, [S.L.], v. 5, n. 3, p. 196-229, abr. 1975. SAGE Publications. <http://dx.doi.org/10.1177/089692057500500312>.

STRANGE, S. Territory, State, Authority and Economy: a new realist ontology of global political economy. In: COX, R. W. (ed.). **The New Realism**: perspectives on multilateralism and world order. London: Macmillan Press, 1997. p. 3-19.

STIGLER, G. J. The Theory of Economic Regulation. **The Bell Journal Of Economics And Management Science**. S.L., p. 3-21. spring. 1971.

TSINGOU, E. Club governance and the making of global financial rules. **Review Of International Political Economy**, [S.L.], v. 22, n. 2, p. 225-256, 19 mar. 2014. Informa UK Limited. <http://dx.doi.org/10.1080/09692290.2014.890952>.

TUTZAUER, F. A Family of Affiliation Indices for Two-Mode Networks. **Journal of Social Structure**. 14, Tampa, p. 1-19, 2013.

UNDERHILL, G. R. D.; ZHANG, X. Setting the Rules: private power, political underpinnings, and legitimacy in global monetary and financial governance. **International Affairs: Power and Rules in the Changing Economic Order**, London, v. 84, n. 3, p. 535-554, maio 2008.

VITALI, S.; GLATTFELDER, J.B.; BATTISTON, S. **The network of global Corporate Control**. arXiv:1107.5728v2 [q-fin.GN]19 Sep 2011, p. 1-36.

WASSERMAN, S.; FAUST, K. **Social Network Analysis: methods and applications**. New York: Cambridge University Press, 1994. 825 p.

WELLMAN, B. Structural Analysis: from method and metaphor to theory and substance. **Contemporary Studies in Sociology**. [S.L.], p. 19-61. Jan. 1988.

WELLMAN, B.; CHEN, W.; WEIZHEN, D. Networking Guanxi. **Social Connections in China**, [S.L.], p. 221-242, 5 set. 2002. Cambridge University Press. <http://dx.doi.org/10.1017/cbo9780511499579.013>.

WILLIAMSON, O. **Market and hierarchies: analysis and antitrust implications**. New York: The Free Press. 1975.

REFERÊNCIAS: TEXTOS, RELATÓRIOS, REPORTAGENS E DOCUMENTOS DE MEIO ELETRÔNICO

ABA. **About Us**. 2022. Disponível em: <https://www.aba.org.tw/about-us/#1496802423558-23c95341-15d4>. Acesso em: 13 out. 2022.

BAFT. **About Us**. 2022. Disponível em: <https://www.baft.org/about/>. Acesso em: 13 out. 2022.

BAFT. **Education and Training**. 2022. Disponível em: <https://www.baft.org/education-training/>. Acesso em: 10 out. 2022.

BAFT. **Conferences and Events**. 2022. Disponível em: <https://www.baft.org/events/>. Acesso em: 11 out. 2022.

BAFT. **Banking Topics**. 2022. Disponível em: <https://www.baft.org/banking-topics/>. Acesso em: 10 out. 2022.

BAFT. **Regulatory**. 2022. Disponível em: <<https://www.baft.org/banking-topics/regulatory/>>. Acesso em: 10 out. 2022.

BLACKROCK. **Annual Report**. 2022. Disponível em: https://s24.q4cdn.com/856567660/files/doc_financials/2023/ar/BLK_AR22.pdf>. Acesso em: 05 dez. 2023.

BLACKROCK. **Regulatory Developments in Europe: 2022 midyear outlook 2022b**. Disponível em: <<https://www.blackrock.com/corporate/literature/whitepaper/viewpoint-regulatory-developments-in-europe-2022-midyear-outlook.pdf>>. Acesso em: 05 dez. 2023.

BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS. Fragmentation in global financial markets: good or bad for financial stability? **BIS Working Papers**. [S.L.]. out. 2019. Disponível em: <<https://www.bis.org/publ/work815.pdf>>. Acesso em: 07 dez. 2023.

EBF. **About Us**. 2022. Disponível em: <https://www.ebf.eu/about-us/>. Acesso em: 10 out. 2022.

EBF. **EBF Knowledge Partnerships**. 2022. Disponível em: <https://www.ebf.eu/ebf-knowledge-partnerships/>. Acesso em: 10 out. 2022.

EBF. **Events**. 2022. Disponível em: <https://www.ebf.eu/ebf-events/>. Acesso em: 10 out. 2022.

EBF. **Themes**. 2022. Disponível em: <https://www.ebf.eu/themes/>. Acesso em: 10 out. 2022.

EMBASSY NETWORK. **'Reboot' financial regulatory system, say City experts**. [S.D.] Disponível em: <https://embassymagazine.com/reboot-financial-regulatory-system-say-city-experts/>. Acesso em: 05 dez. 2023.

EUROFI. **Bank Fragmentation and Consolidation**. 2021. Disponível em: https://www.eurofi.net/wp-content/uploads/2021/12/bank-fragmentation-and-consolidation_ljubljana_september-2021.pdf. Acesso em: 07 dez. 2023.

EUROFI. **Fragmentation Issues in the EU Banking Sector**. 2019. Disponível em: <https://www.eurofi.net/wp-content/uploads/2019/11/1.-fragmentation-issues-in-the-eu-banking-sector.pdf>. Acesso em: 07 dez. 2023.

EUROPEAN PARLIAMENT. **Proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on markets in crypto-assets**. 2020. Disponível em: <https://www.europarl.europa.eu/legislative-train/theme-a-europe-fit-for-the-digital-age/file-crypto-assets-1>. Acesso em: 05 dez. 2023.

FELABAN. **Qué es Felaban**. 2022. Disponível em: <https://www.felaban.net/felaban>. Acesso em: 11 out. 2022.

FELABAN. **Congresos y Programas de Capacitación**, 2022. Disponível em: https://felaban.s3.us-west-2.amazonaws.com/home/pyc_2023.pdf. Acesso em: 10 out. 2022.

FELABAN. **FELABAN**. 2022. Disponível em: <https://www.felaban.net/#>. Acesso em: 10 out. 2022.

FINANCIAL STABILITY BOARD. **Market Fragmentation:** updates on ongoing work. 2020. Disponível em: < <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P141020-2.pdf> >. Acesso em: 07 dez. 2023.

G20. **G20 Leaders' Declaration.** 2013. Disponível em: <<http://www.g20.utoronto.ca/2013/2013-0906-declaration.html#top>>. Acesso em: 06 dez. 2023.

GFMA. **GFMA Consultation Response:** IOSCO principles on outsourcing. 2020. Disponível em: < <https://www.iosco.org/library/pubdocs/687/pdf/GFMA.pdf> >. Acesso em: 07 dez. 2023.

GFMA. **Who We Are.** 2023. Disponível em: <https://www.gfma.org/who-we-are>. Acesso em: nov. 2023.

GFMA. **Events.** 2023. Disponível em: <https://www.gfma.org/events/>. Acesso em: nov. 2023.

GFMA. GFMA. 2023. Disponível em: <https://www.gfma.org/events/>. Acesso em: nov. 20

ICMA. **About ICMA.** 2022. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/About-ICMA/>. Acesso em: 12 out. 2022.

ICMA. **Education & Training.** 2022. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/executive-education/>. Acesso em: 11 out. 2022.

ICMA. **Events.** 2022. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/events/>. Acesso em: 11 out. 2022.

ICMA. **Market Practice & Regulatory Policy.** 2022. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/>. Acesso em: 10 out. 2022.

ICMA. **Primary Markets.** 2022. Disponível em: <https://www.icmagroup.org/market-practice-and-regulatory-policy/primary-markets/>. Acesso em: 10 out. 2022.

IFF. **Who We Are.** 2022. Disponível em: <https://www.iif.com/About-Us>. Acesso em: 09 out. 2022.

IFF. **Future Leaders Groups.** 2022. Disponível em: [:< https://www.iif.com/About-Us/Future-Leaders](https://www.iif.com/About-Us/Future-Leaders). Acesso em: 11 out. 2022.

IFF. **Events.** 2022. Disponível em: <https://www.iif.com/Events/Upcoming-Events>. Acesso em: 10 out. 2022.

IFF. **Key Topics.** 2022. Disponível em: <https://www.iif.com/Key-Topics>. Acesso em: 10 out. 2022.

IFF. **Research.** 2022. Disponível em: <https://www.iif.com/Research>. Acesso em: 10 out. 2022.

IFF. **Advocacy.** 2022. Disponível em: <https://www.iif.com/Advocacy>. Acesso em: 10 out. 2022.

IFF; ISDA; GFMA. **Re: IIF/ISDA/GFMA Response to FSB Consultation on Interim Report on Supervisory and Regulatory Approaches to Climate-related Risks.** 2022. Disponível em: <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/IIF-ISDA-GFMA.pdf>. Acesso em: 06 dez. 2023.

IFF. **Re: Evaluation of too-big-to-fail reforms.** 2019b. Disponível em: [:<https://www.iif.com/portals/0/Files/content/Regulatory/iif_response_to_fsb_07052019.pdf>](https://www.iif.com/portals/0/Files/content/Regulatory/iif_response_to_fsb_07052019.pdf). Acesso em: 07 dez. 2023.

IFF. **Addressing Market Fragmentation: the need for enhanced global regulatory cooperation.** 2019. Disponível em: [:<https://www.iif.com/portals/0/Files/IIF%20FSB%20Fragmentation%20Report.pdf >](https://www.iif.com/portals/0/Files/IIF%20FSB%20Fragmentation%20Report.pdf). Acesso em: 07 dez. 2023.

INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO). **Good Practices on Processes for Deference.** 2020. Disponível em: [:< https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD659.pdf >](https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD659.pdf). Acesso em: 06 dez. 2023.

IMMFA. **Introducing IMMFA**. 2022. Disponível em: <<https://www.immfa.org/about-immfa/introducing-immfa.html>>. Acesso em: 09 out. 2022.

IMMFA. **Regulatory**. 2022. Disponível em: <https://www.immfa.org/publications/consultations-and-responses.html>. Acesso em: 10 out. 2022.

MCKINSEY GLOBAL. **Global Balance Sheet 2022: enter volatility**. Londres. 2022. 38p.

PRIVATE BANKER INTERNATIONAL. **Market and regulatory fragmentation poses major challenge to asset management industry**: state street. 2013. Disponível em: <https://www.privatebankerinternational.com/news/market-and-regulatory-fragmentation-poses-major-challenge-to-asset-management-industry-state-street-101013/?cf-view>. Acesso em: 07 dez. 2023.

REUTERS. **European Banking Federation chief calls for rethink on regulation due to pandemic**. 2020. Disponível em: <<https://www.reuters.com/article/euro-zone-banks-mustier-idUSL1N2I21Z7/>>. Acesso em: 05 dez. 2023.

REUTERS. **BlackRock to hire 300 lawyers to handle regulation "mess"**. 2013. Disponível em: <<https://www.reuters.com/article/idUSLNE941017/>>. Acesso em: 05 dez. 2023.

REUTERS. **ECB's Lagarde says Europe needs single market watchdog in push for capital union**. 2023. Disponível em: <https://www.reuters.com/markets/europe/ecbs-lagarde-says-europe-needs-single-market-watchdog-push-capital-union-2023-11-17/>. Acesso em: 07 dez. 2023.

STATE STREET. **Re: Discussion Paper (“DP21-04”) on Sustainability Disclosure Requirements and investment labels**. Disponível em: <<https://www.statestreet.com/web/disclosures-and-disclaimers/documents/uk-fca-discussion-paper-sustainability-disclosure-requirements-investment-labels.pdf>>. Acesso em: 05 dez. 2023.

SUERF. Cross-border financial services: Europe's Cinderella? **Report on a conference jointly organized by Belgian Financial Forum and SUERF.** 2019. Disponível em: <https://www.suerf.org/docx/r_8e19a39c36b8e5e3afd2a3b2692aea96_6729_suerf.pdf>.

Acesso em: 07 dez. 2023.

THE BANKER. **IIF: regulatory fragmentation 'risks tearing markets apart.'** 2019. Disponível em: <<https://www.thebanker.com/Regulations/Reg-rage/IIF-regulatory-fragmentation-risks-tearing-markets-apart>>. Acesso em: 07 dez. 2023.

THE ECONOMIST. **Too much of a good thing:** since 2008 global financial integration has gone into reverse. 2013. Disponível em: <<https://www.economist.com/special-report/2013/10/10/too-much-of-a-good-thing>>. Acesso em: 05 dez. 2023.

U. S. DEPARTMENT OF THE TREASURY. **A Financial System That Creates Economic Opportunities.** 2017. Disponível em: < <https://home.treasury.gov/system/files/136/A-Financial-System-Capital-Markets-FINAL-FINAL.pdf>>. Acesso em: 05 dez. 2023

UNICREDIT. **UniCredit Group's reply to the IOSCO Consultation Report on Regulatory Issues Raised by Changes in Market Structure.** 2013. Disponível em: <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/431/pdf/Unicredit%20Group.pdf>>. Acesso em: 07 dez. 2023.

APÊNDICE A – Quadro de centralidade da rede de afiliação com todos os 106 atores.

Corporação	2-local Eigenvector	Degree
A.P. Moller Group	0.023	1
Access Bank Group	0.025	1
Agribank	0.021	1
Vanguard Group	0.124	5
Alpha Group	0.036	1
Arab Bank	0.025	1
Asociación Bancaria de Colombia	0.009	1
Asociación de Bancos de Mexico	0.009	1
Association for Financial Markets	0.028	1
Association of German Banks	0.036	1
Association of Lithuanian Banks	0.036	1
Banco República	0.009	1
Grupo Paribas	0.121	4
Bank of Cyprus Holdings	0.036	1
HSBC Group	0.121	4
BPCE Group	0.158	1
BLF Group	0.025	1
Bangkok Bank	0.021	1
Bank of Maldives	0.021	1
Mitsubishi UFJ Financial Group	0.119	4
Mizuho Financial Group	0.118	4
UBS Group	0.121	4
CTBC Group	0.021	1
Charoen Pokphand Group	0.046	1
China Investment Corporation	0.023	1
UniCredit Group	0.133	4
Barclays PLC	0.097	3
Berkshire Hathaway	0.076	3
DNB group	0.046	1
DTTL	0.025	1
DZ Bank Group	0.023	1
Druk Holding	0.021	1
Dutch Banking Association	0.036	1
Capital Group Companies	0.098	3
European Investment Bank	0.023	1
Fidelity International	0.046	1
Finance Norway	0.036	1
FinanceDenmark	0.036	1
Fulton Financial Corporation	0.025	1
Erste Group Bank	0.103	3
Grupo Aval	0.009	1

(continuação)

Corporação	2-local Eigenvector	Degree
Grupo Ganadero	0.009	1
Goldman Sachs Group	0.076	3
Grupo Santander	0.106	3
Grupo Romero	0.046	1
RBC Financial Group	0.076	3
Hellenic Bank Association	0.036	1
HNB Group	0.021	1
SMBC Group	0.095	3
Hungarian Banking Association	0.036	1
Allianz Group	0.069	2
ICMA Zurich	0.023	1
BBVA Group	0.074	2
BNY Mellon Corporation	0.074	2
Landsbankinn	0.036	1
Liechtenstein Bankers Association	0.036	1
Lloyds Banking Group	0.028	1
Loop Capital Markets LLC	0.028	1
Macquarie Group	0.046	1
Malta Bankers Association	0.036	1
Maybank Group	0.021	1
Mega Holdings Group	0.021	1
Commerzbank Group	0.069	2
Credit Agricole Group	0.051	2
MMG Bank	0.009	1
NCB Group	0.046	1
NLB Group	0.036	1
DBS Group	0.067	2
NWB Bank	0.023	1
National Bank for Uzbekistan	0.021	1
National Bank of Canada	0.025	1
OP Financial Group	0.036	1
OTP Bank Group	0.036	1
Pars Arian Group	0.021	1
Permanent TSB Group	0.036	1
Phoenix Group	0.046	1
Polish Bank Association	0.036	1
Portuguese Banking Association	0.036	1
Prudential plc	0.046	1

(continuação)

Corporação	2-local Eigenvector	Degree
QNB Group	0.046	1
Grupo Itausa	0.055	2
Sabancı Group	0.046	1
ICBC Group	0.070	2
Intesa Sanpaolo Group	0.061	2
Scotia Group	0.046	1
Sella Group	0.036	1
KBC Group	0.060	2
Spanish Banking Association	0.036	1
NatWest Group	0.074	2
State Bank of India	0.021	1
Swebank Group	0.036	1
Swedish Bankers Association	0.036	1
Swiss Bankers Association	0.036	1
Swiss Re Group	0.046	1
Taiwan Financial Holdings Group	0.021	1
SEB Group	0.082	2
UK Finance	0.036	1
US Bancorp	0.025	1
Société Générale Group	0.074	2
Standard Chartered Group	0.074	2
Visión Banco	0.009	1
Vista Equity Partners	0.025	1
Westpac Group	0.046	1
Yuchengco Group	0.021	1
Zions Bancorporation	0.025	1
Zurich Insurance Group	0.046	1