UNIVERSIDADE FEDERAL DE PERNAMBUCO
CENTRO DE CIÊNCIAS JURÍDICAS
FACULDADE DE DIREITO DO RECIFE
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM DIREITO

CAROLINE DE FÁTIMA DA SILVA TORRES LOBATO

O ESTADO BRASILEIRO DA CRISE E A ANÁLISE ECONÔMICA DA REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: ALTERNATIVA DE SUPERAÇÃO.

Tese de Doutorado

Recife
2017

CAROLINE DE FÁTIMA DA SILVA TORRES LOBATO

O ESTADO BRASILEIRO DA CRISE E A ANÁLISE ECONÔMICA DA REGULAÇÃO DO SISTEMA FINANCEIRO NACIONAL: ALTERNATIVA DE SUPERAÇÃO.

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito do Centro de Ciências Jurídicas/Faculdade de Direito do Recife da Universidade Federal de Pernambuco como requisito parcial para obtenção do grau de Doutora em Direito.

Área de concentração: Teoria Dogmática do Direito.
Linha de pesquisa: Estado, Regulação e Tributação Indutora.

Orientador: Prof. Dr. Francisco de Queiroz Bezerra Cavalcanti.

Recife
2017

Catalogação na fonte
Bibliotecário Josias Machado CRB/4-1690

L796e Lobato, Caroline de Fátima da Silva Torres
O estado brasileiro da crise e a análise econômica da regulação do sistema financeiro nacional: alternativa de superação. – Recife: O Autor, 2017.
258 f.

Orientador: Francisco de Queiroz Bezerra Cavalcanti.
Tese (Doutorado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCJ. Programa de Pós-Graduação em Direito, 2017.
Inclui referências.

1. Crise econômica. 2. Poder regulamentar - Brasil. 3. Agências reguladoras de atividades privadas. 4. Mercado financeiro - Brasil. 5. Brasil – Condições econômicas. 6. Infraestrutura (Economia). 7. Estabilização econômica. 8. Brasil – Política econômica. 9. Direito econômico. I. Cavalcanti, Francisco de Queiroz Bezerra (Orientador). II. Título.

343.8107 CDD (22. ed.) UFPE (BSCCJ2017-30)

Caroline de Fátima da Silva Torres Lobato

"O Estado Brasileiro da Crise e a Análise Econômica da Regulação do Sistema Financeiro Nacional: Alternativa de Superação".

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em Direito da Faculdade de Direito do Recife / Centro de Ciências Jurídicas da Universidade Federal de Pernambuco, como requisito parcial para obtenção do grau de Doutor em Direito.
Área de concentração: Teoria Dogmática do Direito.
Orientador: Prof. Dr. Francisco de Queiroz Bezerra Cavalcanti.

A Banca Examinadora composta pelos professores abaixo, sob a presidência do primeiro, submeteu a candidata à defesa, em nível de Doutorado, e a julgou nos seguintes termos:

MENÇÃO GERAL: APROVADA

Professora Drª. **Luciana Grassano Gouvêa de Melo** (Presidente/UFPE)
Julgamento: _____ Assinatura: _____

Professora Drª. **Theresa Christine de Albuquerque Nóbrega** (1º Examinadora externa/UNICAP)
Julgamento:_____ Assinatura:_____

Professor Dr. **Marcelo Labanca Corrêa de Araújo** (2º Examinador externo/UNICAP)
Julgamento:_____ Assinatura:_____

Professor Dr. **Hélio Silvio Ourém Campos** (3º Examinador externo/UNICAP)
Julgamento:_____ Assinatura:_____

Professor Dr. **Marcos Antônio Rios da Nóbrega** (4º Examinador interno/UFPE)
Julgamento:_____ Assinatura:_____

Recife, 28 de julho de 2017.

Coordenadora Profª. Drª. **Juliana Teixeira Esteves**.

AGRADECIMENTOS

A confecção de uma tese demanda tempo, paciência e dedicação até sua conclusão. Durante os anos de preparação, a vida não cessou e mudou tudo ao meu redor, paradoxalmente, revigorando minhas forças, a cada dificuldade, e acalentando o sonho, a cada conquista. Nessa caminhada, muitos fizeram parte dessa história e acompanharam o despertar da pesquisadora, da professora, da esposa e da mãe (em dose dupla) que me tornei, durante o caminho perseguido até aqui. Desse modo, agradeço, especialmente:

A Deus, luz viva e presente em todos os momentos de minha vida, por permitir mais essa dádiva;

À minha mãe, pelo seu amor incondicional, exemplo de vida, sem o qual jamais teria dado o primeiro passo dessa caminhada;

Aos meus filhos Francisco e Maria Clara, surpresas divinas, que me fizeram renascer e foram compreensivos e pacientes, em toda sua inocência, gestando junto comigo essa tese;

A Filipe Lobato, por todo o amor e confiança, não me deixando desistir diante das pedras encontradas pelo caminho, juntando cada uma delas para construção de um lar feliz e seguro;

Ao Professor Doutor Francisco de Queiroz Bezerra Cavalcanti, meu orientador, quem tanto admiro e generosamente foi capaz de apresentar a luz do horizonte do conhecimento acadêmico;

Ao Professor Doutor Marcos Nóbrega, por despertar meu interesse na exploração do novo mundo da análise econômica do direito;

A todos os Professores do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFPE, bem como a todos os mestres da Academia e da vida que contribuíram, de algum modo, para minha formação intelectual;

A todos os servidores e integrantes do Programa de Pós-Graduação em Direito da UFPE, pela presença constante e por toda ajuda e incentivo;

A todos os amigos-irmãos do coração, que hão de se reconhecer aqui, e a todos os que, embora não nominados, tanto colaboraram para que este trabalho se tornasse uma feliz realidade.

“Uma coisa é pôr ideias arranjadas, outra é lidar com um país de pessoas, de carne e sangue, de mil-e-tantas misérias... Tanta gente – dá susto de saber – e nenhum se sossega, todos nascendo, crescendo, se casando, querendo colocação de emprego, comida, saúde, riqueza, ser importante, querendo chuva e bons negócios... ”

(ROSA, João Guimarães. **Grande sertão: veredas**. Volume II.
São Paulo: Nova Aguilar, 1999, p. 14.)

RESUMO

O presente trabalho tem como objetivo demonstrar que, a partir da apresentação dos perfis político-econômicos de Estado, houve o malogro do Estado Regulador e a nova configuração do Estado da Crise, atualmente vigente. Essa é a perspectiva política e econômica de Estado, instaurada a partir de 2008, momento de eclosão de crise econômica mundial, desencadeada pela crise de ativos financeiros americana, cujos reflexos se expandiram sobre países de todo o mundo, inclusive sobre a União Europeia e países em desenvolvimento, como o Brasil. Caracteriza-se pelo reposicionamento do Estado diante da realidade econômica dos mercados e da necessidade de regulação; pela retomada de maior intervenção dos Estados sobre suas economias, visando resguardá-las dos efeitos danosos, em cascata, provenientes da crise globalizada; e pela retração dos movimentos de integração regional e globalização. O Estado brasileiro da crise, embora tenha início em 2008, por contaminação da crise global, os seus maiores reflexos aparecem, apenas, em 2015, através da crise econômica interna aliada à crise política e institucional, que a segue, tornando a insegurança institucional fator propulsor de crise e impeditivo de desenvolvimento econômico e social. É realizada uma análise do sistema financeiro nacional e do perfil institucional do Banco Central do Brasil, que foi capaz de se resguardar, inicialmente, dos efeitos deletérios da crise mundial de 2008, compreendendo sua autonomia e a capacidade de resistir às ingerências políticas frente à condução da atividade financeira nacional e de controlar os riscos sistêmicos. A partir da perspectiva da análise econômica do direito, sob a corrente teórica da Nova Economia Institucional, é ressaltada a importância das instituições públicas na regulação econômica prudencial e sistêmica do sistema financeiro, tanto para evitar crises econômicas, quanto no resgate e manutenção da credibilidade do sistema financeiro, pelos agentes econômicos como um todo, sem o qual não seria possível nível adequado de saúde econômica e financeira de um Estado, na realidade contemporânea.

Palavras-chave: Estado brasileiro da crise. Análise econômica do direito. Sistema financeiro nacional.

ABSTRACT

The present work aims to demonstrate that, from the presentation of the State's political-economic profiles, the Regulatory State has failed and a new configuration of the State of Crisis is currently in force. This is the political and economic perspective of the State, which began in 2008, when the world economic crisis began, triggered by the crisis of the American financial assets, whose repercussions have spread over several countries all over the world, including the European Union and developing countries such as Brazil. It is characterized by the repositioning of the State before the economic reality of the markets and the imminent need for regulation; by the restart of a greater State intervention on their economies, in order to protect them from the damaging, spilling effects of the globalized crisis; and by the retraction of the movements of regional integration and globalization. The Brazilian state of crisis, which began in 2008, as an effect of the global crisis, only in 2015, nevertheless, had its biggest impact, through an internal economic crisis allied with the political and institutional crisis that followed, making the institutional insecurity a driving factor of crisis and an obstruction to the economic and social development. An analysis of the national financial system and the institutional profile of the Central Bank of Brazil was carried out, which was able to initially protect itself against the deleterious effects of the 2008 global crisis, including its autonomy. The ability to resist to political interference facing the national financial activity and the systemic control of risks was also observed. From the perspective of the economic analysis of law, under the theoretical current of the New Institutional Economy, the importance of public institutions in the prudential and systemic economic regulation of the financial system is emphasized, both to avoid economic crises and to rescue and maintain the credibility of the Financial system, by the economic agents as a whole, without which it would not be possible to achieve an adequate level of economic and financial health of a State in the contemporary reality.

Keywords: Brazilian State of Crisis. Law and economics. National Financing System.

SUMÁRIO

1 Introdução 10

2 Estado Regulador: da regulação econômica de mercado à eclosão da crise econômica mundial de 2008 20
2.1 Do Estado e suas configurações político-econômicas 20
2.2 O Estado regulador e o contexto de implantação das ideias neoliberais no Brasil 30
2.3 O Estado regulador brasileiro: a reforma do Estado e a busca pela eficiência nas prestações estatais 37
2.4 As deficiências do Estado regulador brasileiro: a regulação de setores econômicos de infraestrutura 42
2.5 A Crise econômica mundial de 2008: malogro do Estado regulador e surgimento do Estado da Crise 48

3 O Estado da crise: o surgimento de novo modelo de intervenção econômica estatal? 51
3.1 Notas sobre o Estado da crise 51
3.2 Antecedentes históricos da crise econômica mundial de 2008 55
3.2.1 *A crise econômica de 1929* 56
3.2.2 *Crises na América Latina* 60
3.2.3 *As bolhas econômicas: Estados Unidos e Europa em contexto de crise* 68
3.3 A Crise econômica mundial de 2008: a insuficiência regulatória e o papel do Estado frente ao desempenho econômico como causas da nova economia da depressão 82

4 O Estado Brasileiro da Crise 88
4.1 Antecedentes históricos: da implantação do Plano Real à crise institucional de 2015 88
4.2 O papel da regulação econômica estatal na eclosão da crise brasileira 96
4.3 Dimensionamento da crise: o político e o econômico 108
4.4 Da necessidade do equilíbrio fiscal 116

5 Um recorte da crise brasileira: a regulação no setor financeiro brasileiro 123
5.1 Estrutura regulatória do Sistema Financeiro Nacional 124
5.1.1 *Histórico* 127
5.1.2 *Autoridades e o papel do Banco Central na regulação do mercado financeiro* 133
5.1.3 *Banco Central: aspectos institucionais* 145
5.2 A independência do Banco Central do Brasil 151
5.3 A natureza particular dos bancos na economia capitalista e a racionalidade da regulamentação bancária. 166

6 Análise econômica da regulação do sistema financeiro nacional: alternativa de superação do Estado brasileiro da crise 174
6.1 *Law and Economics*: nova abordagem para velhos dilemas 176
6.2 A nova economia institucional 186
6.3 A regulação sistêmica 199
6.4 A regulação prudencial 207
6.5 Análise econômica do modelo regulatório do sistema financeiro nacional: notas sobre o aperfeiçoamento institucional e superação de crises 214

7 Conclusão 225

REFERÊNCIAS 239

1 INTRODUÇÃO

A complexidade das relações jurídicas advindas dos movimentos de globalização, integração regional política e econômica de mercados[1] e financeirização econômica, acelerados pela evolução tecnológica e da informática, também, proporcionou a mutabilidade do relacionamento entre o Direito e a Economia, nos últimos tempos. Tais disciplinas passaram a relacionar-se mais intimamente, na medida em que a repercussão das ações privadas e governamentais, tomadas em ambas as searas, passaram a repercutir, cada vez mais rápido e fortemente, uma sobre a outra.

Da análise da configuração da organização política moderna, encontramos forte conotação econômica em suas perspectivas, historicamente verificadas, de acordo com o relacionamento entre o poder político do Estado, o nível e os mecanismos de intervenção estatal sobre as atividades econômicas, desenvolvidas no seu âmbito interno. No delineamento teórico das diferentes perspectivas de Estado, tem-se que o mais recente e intricado perfil estatal instaurou-se a partir de 2008, com a deflagração da crise econômica que veio afetar países de todo o mundo, aqui denominado como o Estado da crise.

É sobre a perspectiva nacional do Estado da crise sobre o qual pretende versar o presente estudo. O Estado brasileiro da crise é apresentado como o resultado dos desdobramentos da crise internacional de 2008, cujos efeitos em território nacional ganharam contornos inimagináveis, naquela época, a partir da transformação da "marolinha" numa grande "*tsunami*" que abateu o cenário político e econômico nacional. A estratégia utilizada, como pano de fundo para tal abordagem, é defrontar a realidade econômico-institucional nacional com outros cenários de crises, tanto na órbita internacional[2], quanto no ambiente doméstico brasileiro, no qual o acometimento de crises sempre foi uma infeliz constante.

Desde o último século, há um ponto comum identificado através dos diferentes contextos de crise econômica, consideradas no tempo e no espaço. Trata-se do

---

[1] Podemos apontar como exemplos de movimentos de integração regional com viés político e, nitidamente, econômico a formação da União Europeia, no Continente Europeu, e o MERCOSUL, no âmbito da América do Sul.

[2] As realidades fáticas das crises vivenciadas na América latina, Estados Unidos e Europa são tomadas como parâmetro de análise. Os Estados Unidos, tendo em vista a tradição regulatória liberal estadunidense, bem como seu posicionamento como ponto de profusão da crise econômica mundial de 2008; a União Europeia, que ainda no período de implantação de um padrão regulatório adequado ao desenvolvimento natural das atividades econômicas no âmbito interno, ao menos, fora fortemente atingida por graves crises econômicas, instabilizando-a; e a América Latina, cuja história é marcada por incessantes turbulências de crise econômica e social, apresentando maior proximidade com o parâmetro e a formação cultural e econômica brasileira.

vínculo dos sistemas políticos, econômicos e sociais com o funcionamento do sistema financeiro, uma vez que crises econômicas e bancárias estão fortemente interligadas[3]. O impacto de um sistema financeiro em situação de crise ou próxima de colapso sobre a sociedade e a economia de um país é imenso[4]. Prova disso é que as maiores economias do mundo estiveram à beira do colapso e entraram em recessão, na crise de 2008, que se trata de uma verdadeira crise do sistema financeiro interligado internacionalmente, em maior ou menor medida, em todo o mundo. Desse modo, o desenvolvimento de quaisquer mecanismos de superação da crise se dá a partir do equacionamento das vantagens e desvantagens racionalmente verificadas no aparato jurídico-institucional regulação do sistema financeiro desses países.

O desenvolvimento econômico e institucional do Estado é tomado como paradigma de superação do Estado da Crise, através da revisão da Teoria Econômica Neoinstitucionalista ou Nova Economia Institucional[5], a qual considera que a intervenção estatal sobre a economia deve ser cautelosa, considerando fatores de ineficiência alocativa, tais como a limitação da racionalidade dos indivíduos e os custos de transação envolvidos. Outrossim, tal arcabouço teórico é tomado sob sua perspectiva macroeconômica, cujo objeto de análise trata da interação do sistema normativo-legal do sistema financeiro, além das regras políticas e sociais, que determinam a base da produção, do comércio e da distribuição na economia, por intermediação do sistema financeiro. A regulação financeira, a crise econômica mundial de 2008 e as medidas adotadas pelos bancos centrais são temas recorrentes nos meios especializados, que serão aqui enfrentados sob as perspectivas tratadas acima.

A crise atual pode ser encarada como uma crise de sobrecarga, conforme apontamento de Norberto Bobbio, segundo qual essa pode ser identificada "quando o sistema

---

[3] "Contido na globalização, e ainda assim claramente distinto dela, há um padrão de distribuição de riscos no qual se encontra um material politicamente explosivo: cedo ou tarde, eles alcançam inclusive aqueles que os produziram ou lucraram com eles. Em sua disseminação, os riscos apresentam socialmente um efeito bumerangue: nem os ricos e poderosos estão seguros diante deles. Os anteriormente "latentes efeitos colaterais" rebatem também sobre os centros de produção"(BECK, Ulrich. **Sociedade de risco**: rumo a uma outra modernidade. Tradução: Sebastião Nascimento. São Paulo: Editora 34, 2011.).

[4] Isso por causa da financeirização da economia em que todos os setores econômicos dependem das intermediações financeiras realizadas pelas instituições financeiras. Estas, por sua vez, têm como missão legal a mobilização de poupanças e promoção de seu investimento em setores produtivos, além de exercer influência direta na conjuntura monetária e cambial do país, fechando a teia de vínculos econômicos entre todos os agentes econômicos.

[5] A Nova Economia Institucional ou Teoria Neoinstitucionalista considera as ações individuais diante das instituições, ao sobrepujar as características subjetivas das escolhas individuais, e as limitações da racionalidade, contudo. Ou seja, "a essa corrente de pensadores econômicos que tenta explicar as instituições políticas, econômicas, históricas e sociais – como o governo, a justiça, os mercados, as empresas, as convenções sociais ou as famílias – em termos de economia neoclássica" (Cf. MOURÃO, Paulo Reis. *El institucionalismo norteamericano: orígenes y presente*. **Revista de Economia Institucional**, Colombia, v.9, nº16, pp. 315-325, jun./dez., 2007, p. 320.).

deve fazer frente a mais problemas do que aqueles que é capaz de responder"[6]. Como as teorias são concebidas no plano abstrato, eventos extremos de ruptura, como do ambiente de crise, são férteis à experimentação. A crise econômica de 2008 foi tão extrema que fornecerá vasto material de estudo para as próximas décadas. A crise realça sentimentos básicos do ser humano, de perplexidade, de curiosidade, afetado pelo momento crítico ou decisivo da economia.

A temática da crise sempre foi uma constante na realidade econômica e política brasileira. Tanto é dessa maneira, que o constituinte de 1988 preconizou no texto da Constituição ainda vigente que, dentre os objetivos da República, constantes em seu art. 3º[7], houve a preocupação em garantir "o desenvolvimento nacional", junto a "construção de uma sociedade livre, justa e solidária", no qual deverá ser erradicada "a pobreza e a marginalização", com a redução das "desigualdades sociais e regionais", com a finalidade última de promover "o bem de todos". A promoção do desenvolvimento econômico é uma finalidade basilar da própria razão de ser do Estado brasileiro, que deve não só buscar alternativas de superação do Estado da crise, mas buscar um modo de ser economicamente sustentável e passível de suscitar maior equilíbrio social, através das suas instituições e da implementação de políticas públicas econômicas eficientes.

O progresso é uma das finalidades do Estado, querendo ou não. Controlar a inflação, fomentar determinadas atividades produtivas, atrair novos investimentos, impedir a ocorrência de uma crise econômica e tantas outras possibilidades de atuação para correção de distorções econômicas fazem parte das medidas governamentais, tomadas pelas instituições de Estado, nesse sentido. Acresce notar, que o Estado é o maior financiador de infraestrutura econômica e social, em qualquer país do mundo. Portanto, atualmente, não se discute a necessidade de intervenção econômica estatal para promover desenvolvimento e progresso econômico, mas cabe determinar o nível e a forma adequada dessa interferência governamental na vida do cidadão e das empresas.

Desse modo, a principal preocupação na pesquisa é desvendar a dinâmica de evolução do Estado brasileiro da crise, cujo acometimento pelas crises vem demonstrando

---

[6] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 303.

[7] Constituição da República Federativa do Brasil de 1988: "Art. 3º Constituem objetivos fundamentais da República Federativa do Brasil: I - construir uma sociedade livre, justa e solidária; II - garantir o desenvolvimento nacional; III - erradicar a pobreza e a marginalização e reduzir as desigualdades sociais e regionais; IV - promover o bem de todos, sem preconceitos de origem, raça, sexo, cor, idade e quaisquer outras formas de discriminação".
Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm Acesso em: 05.07.2017.

caráter cíclico e de imbricado vínculo entre o político e o econômico. Além de, através do substrato teórico da análise econômica do direito, investigar o funcionamento e a regulação econômica do sistema financeiro nacional, através de seu principal agente o Banco Central, para entender as possíveis falhas que podem contribuir na manutenção do Estado da crise, bem como, mecanismos de correção das distorções porventura existentes, propondo alternativas de superação.

Busca-se, na análise de eventos passados, apontar os erros cometidos encontrar a projeção da solução mais viável. A economia pode ajudar no arcabouço analítico necessário para encontrar "algo de novo no velho mundo e (ou), a partir das experiências já encontradas, buscar as (velhas) soluções; se a questão é realmente nova, portanto, requer novas alternativas"[8].

A crise financeira global de 2008 oferece oportunidade ímpar para análises da macroeconomia do setor público. Desde os referenciais teóricos sobre a presença do Estado na economia até a formulação e execução da política financeira e fiscal de enfrentamento dessa grave crise. Inegavelmente, há muito por estudar quanto a esse fenômeno recente e as consequentes medidas tomadas rápida e intensamente por todos os governos, interessando em particular o caso brasileiro.

Alguém poderia argumentar que seria uma precipitação apresentar uma análise técnica robusta sobre uma crise que ainda apresenta seus desdobramentos. Porém, por mais recente que tenham sido a crise e as reações a ela, já existe uma ampla, detalhada e consistente literatura, sobretudo no exterior, além de ampla e atualizada base estatística para pesquisas, no âmbito nacional.

A crise econômica de 2008 é tão importante porque levou o mundo a pensar em algo inimaginável, à época, a repetição do colapso de 1929. Embora o episódio de 1929 não tenha se repetido, a crise provocou um solavanque e derrubou mercados em todo o mundo, levando os governos a utilizarem cerca de US$14 trilhões para manter em funcionamento o sistema financeiro internacional, ou seja, gastaram o equivalente ao PIB anual dos Estados Unidos, naquele período. Essa pode ser considerada a mais aflitiva e vasta crise ao longo de muitas décadas, cujas previsões eram terminais.

O objetivo geral da pesquisa, portanto, consiste no desenvolvimento de uma teoria jurídica acerca do Estado brasileiro da Crise, frente à necessidade de aperfeiçoamento

[8] KRUGMAN, Paul. **Um basta à economia da depressão econômica**: propostas para uma economia plena e real da economia mundial. Tradução: Celso Antônio da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 15.

institucional dos mecanismos estatais de fomento ao desenvolvimento, através do sistema financeiro nacional, a partir da ótica da Teoria Econômica Neoinstitucionalista.

"A severidade da recente crise financeira internacional realçou, em todo o mundo, a importância da estabilidade financeira como bem social"[9]. Nesse contexto, a denominada supervisão macroprudencial e microprudencial passou a ser imprescindível dentro de um processo efetivo de regulação econômica do sistema financeiro, visando afastar o risco e a sucumbência pelas crises. O Banco Central do Brasil é o principal executor da política regulatória do sistema financeiro nacional, supervisionando o funcionamento de todas as atividades financeiras, com o propósito de zelar por sua higidez (manutenção de adequados níveis de solvência e liquidez) e sua adequada conduta de mercado, produzindo e divulgando informações para subsidiar a tomada de decisões para o alcance da missão institucional de assegurar a estabilidade financeira[10].

O trabalho de pesquisa serve, via de regra, para melhorar e expandir o conhecimento existente dentro desse arcabouço teórico aceito implícita e explicitamente pela comunidade científica contemporânea. Quando as dificuldades de explicar novos fenômenos ou de responder a antigas questões de forma satisfatória se avolumam substancialmente, essa superestrutura metodológica se rompe e há, gradualmente ou não, uma mudança de paradigma[11]. A utilização de paradigmas é útil na compreensão de como a abordagem dos operadores do direito tem variado no tempo e no espaço e, assim, o contexto histórico dentro do qual se insere a análise econômica do direito para que se possa compreender adequadamente a epistemologia e metodologia.

Acerca da dificuldade para um jurista escrever sobre teoria e análise econômica, Paul Krungman bem ilustra, através de metáfora, o caráter humano da ciência econômica, face aos números e a habilidade matemática para lidar com os modelos econômicos: "[...] as equações e os diagramas da economia formal quase sempre não passam de andaimes que ajudam a construir o edifício intelectual. Quando a construção chega a certo ponto, os andaimes são removidos, deixando apenas estruturas e paredes de linguagem coloquial"[12]. Desse modo, a análise econômica do sistema jurídico normativo pelo jurista, utiliza das linhas indutoras da teoria econômica, sob a lógica comportamental da

---

[9] BRASIL. Tribunal de Contas da União. Relatório de Auditoria nº 011.669/2015-2, p.2.
[10] Cf. BRASIL. **Tribunal de Contas da União**. Relatório de Auditoria nº 011.669/2015-2.
[11] Cf. KUHN, Thomas. **A estrutura das revoluções científicas**. Tradução: Beatriz Vianna Boeira e Nelson Boeira. São Paulo: Perspectiva, 2007, p. 57.
[12] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 6.

racionalidade econômica, para enxergar o Direito sob a ótica pragmática do controle empírico de suas finalidades perseguidas.

A análise econômica do Direito pode envolver uma análise positiva e uma análise normativa. A análise positiva visa descrever e avaliar a eficiência de determinado instituto, questionando as consequências econômicas de diferentes arranjos normativos existentes. Ou seja, a análise positiva traz uma perspectiva do cientista, explicando os fenômenos sem propor qualquer modificação. Já a análise normativa permite determinar a melhor forma de regrar comportamentos e interpretar princípios e regras jurídicas, numa perspectiva de formulador de políticas públicas, com o objetivo de propor modificações no sistema, com vistas ao atingimento de resultados específicos predeterminados. O enfoque desse trabalho é eminentemente positivo ao longo de todo o texto, com exceção do último capítulo em que há uma análise econômica de viés mais normativo, pertinente ao último ponto, com proposta de reestruturação do funcionamento do Sistema Financeiro Nacional.

Nesse viés metodológico, a investigação e o conjunto de acontecimentos conexos confere a abrangência de um pensamento sistemático, na perspectiva do Direito Administrativo Econômico, conjugando elementos normativos e não normativos, na busca do sentido conjuntural, pragmático e semântico dos diversos discursos que informam a estrutura do Estado da brasileiro da crise.

Para empreender uma visão metodológica de pesquisa se faz necessário buscar respostas consistentes em fontes bibliográficas. Nesse sentido, um conjunto de ações precisa ser planejado, com uma compreensão histórica do Estado, confrontando-o às interfaces contemporâneas e à necessidade do equacionamento da eficiência econômica do sistema financeiro nacional.

Assim, toda a pesquisa adota a linha de pesquisa teórica, através da coleta de dados obtida com ampla consulta bibliográfica às fontes pertinentes ao tema e leitura de livros, revistas especializadas, artigos de periódicos, documentos legislativos e relatórios de desempenhos estatais, elaborados pelos órgãos oficiais. Resta, ainda, o emprego da linha de pesquisa prática, notadamente no último capítulo, na contextualização prática da Teoria Econômica Neoinstitucionalista à realidade concreta da regulação econômica do sistema financeiro nacional, como respaldo da posição tomada.

A pesquisa obedece a uma ordenação lógica do tema, que é abordado pelo método dedutivo. Outro método de abordagem utilizado é o método funcionalista, uma vez que é de extrema importância demonstrar a função relevante da influência da Teoria

Econômica Neoinstitucionalista, em relação aos aspectos conjunturais do impacto das alterações das instituições sobre a economia, com vista ao desenvolvimento.

Importa, ainda, considerar que a temática tem seu contexto na seara jurídica, o que torna necessário a aplicação dos métodos inerentes à própria ciência, portanto de caráter interpretativo, desde a obtenção dos primeiros dados obtidos na pesquisa bibliográfica relativas à Teoria do Direito Administrativo, até o estudo da análise econômica, sob o viés da Teoria Econômica Neoinstitucionalista, na fundamentação das premissas elaboradas, a partir de dados oficiais.

O primeiro ponto da pesquisa trata da remodelação da organização política moderna, identificada na figura do Estado, como fruto de conjunturas políticas e econômicas propulsoras de transformações de ordem ideológica e jurídica que permitem a identificação de seus vários perfis históricos, que guardam forte conotação econômica. Os diferentes perfis político-econômicos do Estado, consagrados pela doutrina tradicional, são apresentados através do Estado Absoluto, do Estado Liberal, de Estado de Bem-Estar Social e, finalmente, do Estado Neoliberal, sob suas formas de Subsidiário e Regulador. Essa regressão é necessária para o entendimento das bases conceituais e das práticas estatais que ensejaram o malogro do Estado Regulador e permitiu a nova configuração do Estado da Crise.

É demonstrado de que forma o aparato teórico do perfil de Estado Regulador foi implantado no Brasil, através do contexto de reforma do Estado e da desestatização das atividades empresariais originalmente exploradas pelo Poder Público, com vistas à eficiência das prestações estatais. Entretanto, as deficiências estruturais desse formato de administração pública não vestiu adequadamente a realidade nacional, pois não foi capaz de cumprir com um dos seus objetivos iniciais de suprir o déficit brasileiro histórico por infraestrutura e desenvolvimento econômico, pela inaptidão para obter financiamentos de outras fontes privadas. Diante da falência do Estado Regulador, o seu espaço de foi preenchido pelo novo perfil do Estado da Crise, implantado em meio ao caos, tendo a indefinição e insegurança do papel do Estado na sociedade como pedra de toque.

O segundo capítulo serve para entender a nova configuração do Estado da Crise definindo-o, inicialmente, como a perspectiva política e econômica de Estado, instaurada a partir de 2008, momento de eclosão de crise econômica mundial desencadeada pela crise de ativos financeiros americana, cujos reflexos se expandiram sobre países de todo o mundo, inclusive sobre a União Europeia e países em desenvolvimento, como o Brasil. Caracteriza-se pelo reposicionamento do Estado diante da realidade econômica dos mercados e da necessidade de regulação; pela retomada de maior intervenção dos Estados sobre suas

economias, visando resguardá-las dos efeitos danosos, em cascata, provenientes da crise globalizada; e pela retração dos movimentos de integração regional e globalização.

A qualidade das respostas encontradas e os resultados obtidos a partir do Estado da Crise, bem como a avaliação de riscos, desafios e oportunidades que a crise e o período imediatamente seguinte encerram, dependem em larga medida do entendimento sobre o processo através do qual se chegou à situação atual de crise. Tal observação é válida para indivíduos, famílias, empresas, instituições, governos e países como um todo, do qual não foge a realidade brasileira. Dessa forma, se faz imprescindível uma retrospectiva histórica dos fatos que antecederam e contribuíram para a configuração do Estado da crise. Nesse sentido foram estabelecidas as principais diferenças entre a crise de 1929 e a atual, bem como as crises latino-americanas, dos Estados Unidos e da Europa[13]. Apesar da crise econômica de 2008 ser internacional, afetou de maneira diversa os diferentes países. Dos traços de distinção e semelhança entre os diferentes cenários de crise apresentados, tenta-se extrair lições institucionais que sirvam de fórmula para recuperação e afastamento de novas crises.

O terceiro capítulo aborda a configuração do Estado Brasileiro da Crise, pois nenhum país pode ficar totalmente protegido quando a crise é global. Os impactos da crise mundial de 2008 puderam ser sentidos por todos, inclusive o Brasil. Embora com o abalo inicial e a rápida recuperação, os anos seguintes demonstram novos desdobramentos e a crise brasileira ganhou fôlego através de erros institucionais, elucidados através de remissão histórica.

Na verdade, a crise econômica que caracteriza o Estado brasileiro da crise, possui três ciclos bem delineados. Infelizmente, pode não se limitar definitivamente somente a esse número, pela incerteza de seus desdobramentos futuros. Numa perspectiva de resgate dos fatos, são identificados como ciclos da crise brasileira: o primeiro ciclo, entre 2008 e 2009, por contagio direto pela crise econômica internacional; o segundo ciclo de crise, entre o final de 2010 e início de 2012, provocado por falhas na política expansionista de crédito, na transição entre o governo Lula e o pelo primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff; e o terceiro ciclo, caracterizado pela crise econômica instaurada, a partir de 2015, que persiste até hoje.

[13] As realidades fáticas das crises vivenciadas na América latina, Estados Unidos e Europa são tomadas como parâmetro de análise. Os Estados Unidos, tendo em vista a tradição regulatória liberal estadunidense, bem como seu posicionamento como ponto de profusão da crise econômica mundial de 2008; a União Europeia, que ainda no período de implantação de um padrão regulatório adequado ao desenvolvimento natural das atividades econômicas no âmbito interno, ao menos, fora fortemente atingida por graves crises econômicas, instabilizando-a; e a América Latina, cuja história é marcada por incessantes turbulências de crise econômica e social, apresentando maior proximidade com o parâmetro e a formação cultural e econômica brasileira.

A crise econômica sempre está atrelada às crises políticas que uma repercutem sobre a outra, de forma que se torna difícil dissociar as duas. Por isso, a necessidade de dimensionar os aspectos políticos e econômicos que caracterizaram o cenário de forte crise econômica e grande insatisfação popular, no Brasil. Dentre os vários problemas institucionais a ser solucionados para sair da situação de crise, se destaca a necessidade de equilíbrio fiscal, do respeito aos limites de endividamento público, sob pena de total falência da capacidade estatal de continuar financiando a atividade prestacional pública básica, tal como já observado em relação a alguns entes federados brasileiros[14].

No quarto capítulo, é feito um recorte do Estado brasileiro da crise para enquadramento do atual perfil legal e tratamento institucional oferecido ao Sistema Financeiro Nacional. É apresentada a forma como o sistema foi estruturado historicamente e quem são as autoridades incumbidas da regulação econômica. Nesse sentido, além das autoridades previstas na lei geral do sistema financeiro, a Lei nº 4.595/1964, o Conselho Monetário Nacional – CMN e o Banco Central do Brasil estão incumbidos de regulamentar e executar ações de supervisão financeira, respectivamente; são, também, apresentadas as demais autoridades responsáveis pela fiscalização de atividades financeiras no país. Ainda que não façam parte do foco da presente pesquisa, torna-se necessária abordagem sucinta, dada a conglomeração financeira dos últimos anos que pode afetar a qualidade da regulação sistêmica e prudencial.

A atual e latente crise econômica brasileira não teve início através de quebra o sistema financeiro nacional, mas foi gestada e propagada a partir de tensões políticas que permitiram escolhas econômicas governamentais equivocadas, que perpassaram por um de seus principais atores, que foi o Banco Central. Portanto, entender como se estrutura o sistema financeiro e sua forma de atuação, através da regulação econômica, é imprescindível ao desenvolvimento de alternativa de superação da crise.

A análise econômica do direito surge da necessidade que juristas sentem de obter um instrumental analítico estruturado para enfrentar a realidade sobre o qual incidem os juízos axiológicos e as prováveis consequências das decisões jurídico-políticas, de sua abordagem tradicional. Oferece um arcabouço instrumental que auxilia na compreensão dos fatos sociais e, sobretudo, de como os agentes sociais podem responder às normas vigentes e as suas alterações, posteriormente, superando o senso comum.

[14] São notícias recorrentes no Estado brasileiro da crise que os Estados e Municípios atrasaram os deixaram de pagar servidores ativos e inativos, pela insuficiência de recursos para tanto. Exemplo escandaloso disso é o Estado do Rio de Janeiro que por esgotamento fiscal não pagou vários meses de salários entre 2015 e 2016 aos seus servidores e persiste em situação de crise fiscal, com atrasos e obras públicas paralisadas.

Por isso, o último ponto trata da análise econômica do sistema financeiro nacional, sob a perspectiva da teoria econômica neoinstitucionalista, cujo marco teórico reside no pensamento de Douglas North, que admite as instituições como as “regras do jogo” de uma sociedade que precisam de aperfeiçoamento através de mudanças gestadas na própria sociedade, sob pena de modelos jurídicos não produzir eficiência em sua aplicação. Desse modo, são apresentados os principais instrumentos de regulação econômica disponíveis ao Banco Central – regulação sistêmica e prudencial – e análise econômica do modelo de independência funcional da referida entidade e mecanismos de aperfeiçoamento, como etapa necessária para superação de crises.

Pesquisas que demonstram a relação entre direito e economia e a importância de sua integração, na operação do direito, existem no mundo inteiro, principalmente, em sede de regulação econômica estatal. Entretanto aqui, no Brasil, ainda não recebem a devida importância. Na análise dos mecanismos constitucionais e legais de intervenção econômica estatal, com vistas ao afastamento de crises e colapsos econômicos, na manutenção da ordem econômica e do desenvolvimento nacional, através da regulação do sistema financeiro, devem ser observados também os instrumentos econômicos, para atingimento de maior grau de eficiência na obtenção das finalidades buscadas. Essa é a perspectiva de abordagem sobre o qual serão tecidas as próximas linhas, integrando esse raciocínio ao arcabouço normativo acerca do sistema financeiro brasileiro e sua importância para superação do Estado brasileiro da crise.

2 Estado Regulador: da regulação econômica de mercado à eclosão da crise econômica mundial de 2008.

2.1 Do Estado e suas configurações político-econômicas

Em seu conceito básico, o Estado serve como indicador dos ordenamentos jurídicos gerais, que na experiência jurídica ocidental surgem a partir do século XIX, ainda que se tratasse de ordenamentos gerais em fase de transição[15]. Por isso, grande parte da doutrina[16] afirma que o Estado surgiu na Idade Moderna, uma vez que é fruto da evolução das formas de organização política, de modo que seria incoerente uma aplicação retroativa do termo às experiências político-jurídicas antigas, como do Antigo Egito, da Grécia ou de Roma. Portanto, a "palavra Estado designa acertadamente uma coisa totalmente nova"[17] ao estabelecer a centralização do exercício do poder político que, segundo Hans Kelsen, corresponde a principal característica do Estado de Direito, quando o monopólio da força coercitiva "é centralizado [...] passa a existir um poder executivo centralizado, a comunidade jurídica se transforma em um Estado"[18].

De modo que, rigorosamente, o Estado seria o "nome da última forma histórica, até hoje, assumida pelos ordenamentos jurídicos gerais"[19], apesar da imprecisão terminológica do termo e da dificuldade de delimitação temporal de seu conteúdo[20]. Contudo,

---

[15] Considera-se, nessa fase, segundo a historiografia geral, a existência de apenas três Estados Nacionais, quais sejam Portugal, França e Inglaterra.

[16] Nesse sentido: DANTAS, Ivo. **Teoria do Estado Contemporâneo**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2 ed. rev., atual. e ampl., 2013, p. 88. HELLER, Hermann. ***La soberania*** *– La contribución a la teoría del derecho estatal y del derecho internacional*. México: Unan, 1965, p.162. SALDANHA, Nelson. **Pequeno dicionário da teoria do direito e filosofia política**. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 1987, p. 11.

[17] HELLER, Hermann. ***La soberania*** *– La contribución a la teoría del derecho estatal y del derecho internacional*. México: Unan, 1965, p.162.

[18] KELSEN, Hans. **A paz pelo direito**. São Paulo: Martins Fontes, 2011, p. 5.

[19] ANTUNES, Luís Filipe Colaço. **O direito administrativo sem Estado**: crise ou fim de um paradigma? Coimbra: Coimbra, 2008, p. 21.

[20] Embora grande parte dos autores concorde em relação ao período de surgimento do Estado, no início da idade moderna, a doutrina pertinente à Teoria do Estado retroage suas análises aos denominados, por eles, de Estado Oriental, Estado Grego, Estado Romano e Estado Medieval (Cf. DANTAS, Ivo. **Teoria do Estado Contemporâneo**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2 ed. rev., atual. e ampl., 2013, p. 43.).

No tocante à imprecisão terminológica e a dificuldade de delimitação conceitual do Estado, o posicionamento de Frederic Bastiat: "Eu gostaria que se instituísse um prêmio, não de 500 francos, mas de um milhão, com guirlandas, medalhas e fitas, em favor de quem conseguisse dar uma boa, simples e inteligente definição para a palavra: ESTADO. Que grande serviço essa pessoa estaria prestando à sociedade! O estado! O que é? Onde ele está? O que fez? O que deveria fazer? Tudo o que dele sabemos é que se trata de um personagem misterioso e, sem sombra de dúvida, o mais solicitado, o mais atormentado, mais ocupado, o mais aconselhado, o mais acusado, o mais invocado e o mais provocado que exista no mundo.

[...] É por isso que estou pedindo que me mostrem, que me definam esse estado. E é também por isso que estou propondo a instituição de um prêmio para o primeiro que descobrir essa fênix. E vocês vão concordar comigo que essa descoberta preciosa ainda não foi feita, pois, até o presente momento, tudo o que se apresenta sob o nome de estado o povo logo derruba, justamente porque não preenche as condições um tanto contraditórias do

o Estado corresponde a um estágio da organização política social que permanece em constante transformação, desde o seu surgimento, conservando o núcleo central de seus elementos materiais e formais, que lhe é peculiar – território, povo e soberania – variando, apenas, e mais rapidamente o aspecto ideológico em suas configurações históricas. José Pedro Galvão de Souza destaca que "a sociedade política existe sempre, mas a forma de organizá-la varia de época e de lugar para lugar. Uma de suas formas é o Estado. Surgiu com o renascimento e não antes. Poderá desaparecer e dar lugar a outras formas de sociedade política"[21].

As recentes mutações no contexto político-econômico, tais como a globalização e a integração entre Estados, levaram parte da doutrina[22] a cultivar ideias acerca do desaparecimento do Estado, ante a possível inviabilidade de sua manutenção por uma pseudo dissolução dos caracteres essenciais. Paralelamente, também, apontam para existência de um movimento de recolhimento do Estado no desempenho das tarefas que tradicionalmente lhe eram afetas, emergindo, por exemplo, as parcerias com a iniciativa privada[23]. Contudo, a força do Estado, como forma de organização política e social, revigora toda sua força a partir de 2008 com o advento da crise econômica mundial e a necessidade de forte intervenção estatal na contenção de seus efeitos, protegendo mercados internos e como mola propulsora de confiança no sistema financeiro e de desenvolvimento[24].

Nessa esteira, Luís Filipe Colaço Antunes[25], que pretende inaugurar uma nova fase do Direito Administrativo, propõe uma desvinculação do Direito Administrativo da figura político-jurídica do Estado. Desde o surgimento do Direito Administrativo, cuja formação costuma ser atribuída ao advento da Revolução Francesa, cujo modelo criado a partir dela inspirou grande parte da Administração Pública europeia, ressaltando o princípio da legalidade, que está atrelado à da figura do Estado. Sedimentou-se o entendimento segundo o qual esse direito existiria apenas em função do disciplinamento do Estado, bem como da

---

programa". (BASTIATT, Frederic. **Estado**. Tradução: Ronaldo da Silva Legey. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010, p. 81 e 83.)

[21] SOUZA, José Pedro Galvão de. O totalitarismo nas origens da moderna teoria do Estado. **Revista de Direito Público**. São Paulo: Revista dos Tribunais, n.14, 1977, p.7.

[22] Nesse sentido: "Globalmente falando, o sistema internacional está se afastando da configuração de Estados distintos, territoriais, soberanos, lealmente iguais, rumo a estruturas diferentes, mais hierárquicas e, em muitos aspectos, mais complicadas. No tocante a cada Estado, há bons motivos para achar que muitos deles em breve não estarão mais dispostos ou não serão mais capazes de controlar e proteger a vida política, militar, econômica, social e cultural dos seus cidadãos tanto quanto o faziam antes" (CREVELD, Martin van. **Ascensão e declínio do Estado**. Tradução: Jussara Simões. São Paulo: Martins Fontes, 2004, p.7.).

[23] FERNANDES, Luciana de Medeiros. **Reforma do Estado e terceiro setor**. Curitiba: Juruá, 2009, p. 84.

[24] É importante ressaltar que, com o advento da crise econômica de 2008, as teorias de negação do Estado foram factualmente refutadas pelo revigoramento do Estado como instituição capaz de conduzir os demais atores sociais na superação da crise, por meio de seus mecanismos de intervenção econômica, sobretudo.

[25] ANTUNES, Luís Filipe Colaço. **O Direito Administrativo sem Estado**: crise ou fim de um paradigma? Coimbra: Coimbra, 2008. 170 p.

atuação e do respeito à legalidade na atuação de seus prepostos. "O Estado como pessoa coletiva pública é historicamente o princípio de todas as coisas em direito administrativo"[26]. Prova disso seria a relação tão estreita entre o Direito Constitucional e o Administrativo.

Entretanto, propõe-se desmistificar esse paradigma. Aponta-se que o primeiro autor a perceber essa ideia foi Von Stein, pois apesar de o Estado nunca ter sido pensado como pessoa jurídica, até o século XIX, não quer dizer que antes não tenha havido institutos administrativos[27], carecendo apenas da sistematização dos princípios do Estado de Direito – o princípio da separação dos poderes e o princípio da legalidade, dentre outros. Ocorre que com a integração entre os países europeus que culminou na formação da União Europeia, que em seu bojo trouxe a formação de um Direito Comunitário e, segundo aponta o referido autor, colocaria em xeque os princípios ontológicos e fundacionais do Direito Administrativo europeu: o princípio da estadualidade e o princípio da legalidade. Desse modo, o Direito Administrativo europeu deve integrar a noção de Poder Público e Administração, a fim de flexibilizar-se às novas finalidades e objetivos impostos pela integração comunitária. Deveria efetuar-se a passagem de um Direito Administrativo de prestação para um Direito Administrativo de garantia de prestação, num impulso modernizador, pois apesar de continuar a ser organizador e planificador, deve se utilizar técnicas tanto do meio público como do privado para garantia da concretização de resultados.

A temática central do Direito Administrativo dissociar-se-ia da figura do Estado. As novas discussões passam a considerar a amplitude das relações econômicas e sociais envolvendo diferentes Estados unidos pela base comum do Direito Comunitário. Isso exige a procedimentalização de acesso a direitos, como mecanismos de legitimação. Contudo, não se pode considerar essa uma discussão fechada e que não deve ser encerrada tão cedo, diante da complexidade das relações decorrentes de tal interação entre Direitos.

A remodelação da organização política moderna, identificada na figura do Estado, é fruto de conjunturas políticas e econômicas propulsoras de transformações de ordem ideológica e jurídica que permitem a identificação de seus vários perfis históricos, que guardam forte conotação econômica.

Desde o seu surgimento, o Estado assumiu diferentes modelos, dentre os quais, os modelos de Estado Absolutista, Liberal, *Welfare State*, Social, Neoliberal e, o mais

---

[26] ANTUNES, Luís Filipe Colaço. **O Direito Administrativo sem Estado**: crise ou fim de um paradigma?. Coimbra: Coimbra, 2008. 170 p.

[27] Em momento histórico anterior já existiam documentos jurídicos limitando a atuação do Poder Público, como por exemplo a Magna Carta de João Sem Terra de 1215. Ocorre que a sistematização das limitações estatais só adveio após a revolução francesa e a norte-americana. Nesse sentido: TACITO, Caio. Poder de polícia e polícia de poder. **Temas de Direito Público** (estudos e pareceres). Rio de Janeiro: Renovar, 1997. V. 1, p. 546.

recente, Estado da Crise. Entretanto, ainda conserva seus elementos essenciais desde a configuração inicial, embora com algumas adaptações[28]. Desse modo, o Estado, apesar das transformações pela qual está passando em decorrência dos movimentos de globalização[29] e integração regional, permanece com os mesmos elementos caracterizadores, com algumas variações. Entretanto, em seu aspecto ideológico tem variado bastante, desde sua concepção inicial até hoje.

As mudanças de concepção das perspectivas político-econômica de Estado variam, ao longo do tempo, basicamente em torno dos níveis de intervenção econômica estatal adequados ao atendimento das demandas econômicas e sociais[30]. É possível apontar que as alterações ocorrem mediante movimento cíclico[31], de maior e menor intervenção, conforme os interesses do mercado capitalista em sua manutenção, durante a história. A própria nomenclatura destas perspectivas de Estado atende a essa lógica, conforme assevera Nelson Saldanha:

> É coerente chamar de social a fase do Estado ocidental moderno que vem depois da absoluta e da liberal. É perceptível que o uso dessas diferentes designações revela uma variação de critério. No caso do Estado absoluto, no qual o governo é que era absoluto, o critério de designação acha-se no caráter 'não limitado' do poder exercido; no caso do Estado liberal, o Estado não era propriamente liberal, era liberal a concepção político-social que o embasava e que o moldou

[28] Os fenômenos como a globalização e a integração econômica internacional, com o advento da formação da União Europeia, demonstram novas formas de adaptação dos elementos de Estado aos novos tempos. Há um abrandamento da soberania, à medida que os Estado-membros do pacto abrem mão do exercício da liberdade soberana em se autodeterminar, sobretudo, em relação à política econômica e social, a exemplo recente da crise grega em que houve forte descompasso entre interesses do povo e pacto econômico para evitar saída da zona do euro; além de questões envolvendo povo e território, através dos tratados que possibilitam livre trânsito de pessoas em seus territórios contíguos, muito se discute como controlar o fluxo migratório inevitável em períodos de crise econômica e a busca racional de melhores perspectivas em locais tidos como prósperos pela população de determinados Estados. Nesse sentido: BRIGADÃO, Clovis. RODRIGUES, Gilberto. **Globalização a olho nu, o mundo conectado**. São Paulo: Moderna, 1998. MAGNOLI, Demétrio. **Globalização, Estado-nação e espaço mundial.** São Paulo: Moderna, 1997.

[29] O termo globalização é empregado, sobretudo pelos cientistas políticos e pelos economistas, para descrever o movimento de desenvolvimento dos meios de comunicação, eletrônicos e transporte que proporcionaram a aceleração das relações econômicas no plano mundial, a partir dos anos 80, embora esse não seja um fenômeno recente, segundo aponta Manoel Correia de Andrade (ANDRADE, Manoel Correia de. **Globalização e geografia**. Recife: Universitária, 1996, p.13.). Vale ressaltar que a velocidade das relações econômicas positivas, identificada no equacionamento dos fatores de produção em diferentes regiões do globo terrestre, também se imprime em relação a propagação dos efeitos das crises econômicas, que levam apenas instantes enquanto no passado levavam meses ou anos para espalhar-se entre diferentes países.

[30] "[...] o processo de transformação – das formas e das medidas de atuação do Estado. Essa verificação se impõe com vistas à percepção da transmudação estatal em todos os seus meandros, com a identificação das suas causas, das deficiências que se pretendeu corrigir, dos mecanismos que se procurou implementar, do perfil de administração almejado, das consequências derivadas das alterações, das falhas e distorções renitentes, das perspectivas de melhoramento".(FERNANDES, Luciana Medeiros. **Reforma do Estado e terceiro setor**. Curitiba: Juruá, 2009, p. 85.)

[31] Sob tal raciocínio, apesar do caráter histórico cíclico, a evolução do Estado sempre ocorreu caminhando em frente na direção futura, afastando, assim, a teoria de Giambatista Vicco.

> como um Estado limitado; no caso do Estado social, o 'social' acha-se ao alcance da ação estatal: em seu alcance ou nas bases em que se situa. Ao designar a ordem política pós-feudal como absoluta, o pensamento político moderno enfatizou aquilo que nele contrasta com a realidade anterior; ao falar-se de Estado liberal, transpôs-se para o Estado um atributo da nova sociedade que o condicionava; ao utilizar o termo social, pensava-se num Estado que, contrariamente ao liberal, penetrava inteiramente na vida dos homens, a ponto de comprometer a distinção clássica – tão cara aos liberais – entre o setor público e o setor privado da existência[32].

Os padrões de Estado identificados, ao longo da história, e seus momentos de transição, atendendo as necessidades fáticas que as relações sociais e econômicas exigiam, servem para demonstrar a profunda vinculação entre a Economia e o Direito, tanto como faces pragmáticas da realidade, quanto como disciplinas, e a influência dos fatores dessa ordem na configuração dos padrões de Estado e Administração Pública[33]. De acordo com a ideologia política e econômica, vigente em dado período, é possível apontar estruturação estatal característica da implementação do pensamento econômico, bem como do arcabouço jurídico-estatal que a sustente.

> [...] a transformação constante da organização política não parou com o surgimento do Estado, sendo este apenas um momento dessa evolução. Essa afirmativa, aliás, é de fácil comprovação pelas modificações que tem conhecido o próprio Estado contemporâneo, substituindo a estrutura absolutista do Estado moderno, seguida pelos Estado Liberal e do *Welfare State*, este último, hoje objeto de críticas e tentativas de substituição pelo Estado Neoliberal[34].

A primeira versão do Estado, a partir das perspectivas históricas de sua origem, corresponde ao Estado absolutista ou patrimonialista, inspirado nos escritos do teórico Thomas Hobbes[35] e Maquiavel[36]. O pacto de sujeição[37] entre sociedade e Estado, serviria de base para o atrelamento da liberdade dos súditos à vontade soberana do

---

[32] SALDANHA, Nelson. **O Estado moderno e a separação de poderes**. São Paulo: Saraiva, 1987, p. 53.
[33] Cf. COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito & economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 23-25.
[34] DANTAS, Ivo. **Teoria do Estado Contemporâneo**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2 ed. rev., atual. e ampl., 2013, p. 43.
[35] Leviatã foi a mais importante obra de Thomas Hobbes, em que defende a origem contratual do Estado, que exercerá influencia, inclusive, sobre as obras de outros clássicos. Defendia o absolutismo político, entretanto, justificado na lei natural da autopreservação dos homens e não no caráter divino do poder.
[36] Nicolau Maquiavel – principal obra 'O príncipe' - foi teórico da idade média, que propunha a dessacralização do político, sob uma concepção pessimista do homem, numa doutrina mecanicista e de indiferentismo moral.
[37] A base de formação do Estado seria o contrato social, conforme os teóricos contratualistas Thomas Hobbes, John Locke e Jean-Jacques Rousseau. A origem contratual do Estado é o ponto comum entre suas teorias, segundo o qual o consenso na sociedade permitiu o surgimento de poder soberano, com vistas a preservação da própria existência e realização da paz social.

governante, investido através do poder divino e ilimitado. O autoritarismo do Estado absolutista impunha que os súditos só poderiam agir de acordo com as deliberações do soberano, para preservação da paz social. Entretanto, tudo aquilo que não pertencesse à esfera do exercício do poder político e, portanto, não fosse proibido pelo Estado, pertencia à esfera de liberdade privada dos indivíduos. O Estado – o *Leviathan* – imposto inicialmente como uma expressão do poder absoluto do soberano e necessário para conter a violência e viabilizar a vida em sociedade, com o passar dos tempos a partir de sua implementação, acaba identificado como tirânico e arbitrário pelo não reconhecimento de direitos fundamentais, principalmente no que tange a liberdade[38].

As deficiências de cada uma das perspectivas político-econômicas de Estado permitem o surgimento de novos modelos que se contrapõem as mazelas anteriormente verificadas. Então, em contraposição a centralização o do poder monárquico e ao mercantilismo, surgiram as ideias e grupos iluministas que culminaram na Revolução Francesa, sob a política do *laissez fair, laissez passer*, considerado o marco inicial do liberalismo[39], além do advento da Revolução Industrial.

O Estado liberal tinha como principal característica o não intervencionismo estatal. A economia deveria deixar-se conduzir pelos próprios mecanismos de mercado, ou seja, pela "mão invisível"[40] que conduz o mercado, conforme concebido por Adam Smith. Ao Estado restaria uma atuação coadjuvante, não interferente, responsável por uma direção do

---

[38] Passam a incidir o pensamento político de Montesquieu, que apesar de na ser o primeiro a mencionar a ideia, foi quem a sistematizou a separação dos Poderes de Estado, afirmando em relação a essa necessidade que: "Tudo estaria perdido se o mesmo homem, ou o mesmo corpo dos principais, ou dos nobres, ou do povo, exercesse os três poderes" (MONTESQUIEU, Charles de Secondat, Baron de. **O espírito das leis**. 3 ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005, p. 168.).

[39] O surgimento do liberalismo remonta ao século XVII, quando da ascensão da burguesia como poderio econômico, na Europa. Segundo Ivo Dantas, o liberalismo se apresentaria sob dupla perspectiva: "Em uma visão total, pode-se afirmar que o liberalismo deve ser identificado em duas perspectivas – econômica e política –, as quais, depois de fundidas, têm sua manifestação jurídica sob a forma do que se costuma denominar Estado Liberal" (DANTAS, Ivo**. Direito constitucional: uma morte anunciada?** Da necessidade de um novo direito constitucional e de uma nova teoria constitucional à luz da globalização e da regionalização. Recife: 2007, p. 9.). No plano econômico, o Estado se deixava conduzir pela livre iniciativa e livre concorrência do mercado, vedando a interferência do Estado na economia, salvo para preservar o exercício da liberdade econômica. O maior teórico do liberalismo econômico foi Adam Smith, que pregava o liberalismo econômico, mas com previsão de deveres para o soberano de proteção da integridade do estado contra a agressão estrangeira, de proteção dos membros da sociedade contra a agressão de outros membros e a implementação de atividades não interessantes para os particulares (Cf. SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. Tradução: Luiz João Baraúna. São Paulo: Nova Cultural, 1996, p. 169-170). Na esfera política, o liberalismo teve como vetores a garantia dos direitos a igualdade , liberdade e propriedade, com limitação dos poderes de Estado e mediante a separação de poderes. Seus maiores teóricos foram John Locke e Montesquieu.

[40] "O estado que governa melhor é aquele que governa menos". BOBBIO, Norberto. **Teoria geral da política**: a filosofia política e a visão dos clássicos. Michelangelo Bovero (Org.) Tradução: Daniela Beccaccia Versiani. Rio de Janeiro: Campos, 2000, p. 226.

exercício dos direitos individuais, visando a garantia do exercício da liberdade individual dos cidadãos, cujo rumo natural seria o progresso.

> Segundo o sistema de liberdade natural, ao soberano cabem apenas três deveres; [...] primeiro, o dever de proteger a sociedade contra a violência e a invasão dos outros países independentes; segundo, o dever de proteger, na medida do possível, cada membro, da sociedade contra a injustiça e a opressão de qualquer outro membro da mesma, ou seja, o dever de implantar uma administração judicial exata; e terceiro, o dever de criar e manter certas obras e instituições públicas que jamais algum indivíduo ou pequeno contingente de indivíduos poderão ter interesse em criar ou manter, já que o lucro jamais poderia compensar o gasto de um indivíduo ou de um pequeno contingente de indivíduos, embora muitas vezes ele possa até compensar em maior grau o gasto de uma grande sociedade[41].

Contudo, a política não-intervencionista estatal atrelada aos fortes regimes capitalistas trouxe, enfim, como consequências o estabelecimento de profunda desigualdade entre os atores sociais e o depauperamento crescente da classe trabalhadora[42] e a crise do sistema do capitalista[43], que levaram a derrocada desse modelo de Estado, sobretudo após a quebra da bolsa de Nova Iorque e a grande depressão, além da ascensão de regimes socialistas, sob inspirações marxistas[44].

---

[41] SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. Tradução: Luiz João Baraúna. São Paulo: Nova Cultural, 1996, p. 169-170.

[42] Em decorrência da Revolução Industrial, a situação da grande massa de trabalhadores pobres foi agravada fortemente pela regulação unilateral do trabalho pelos detentores dos fatores de produção, principalmente, na Inglaterra (Cf. HOBSBAWM, Eric J. **A era das revoluções**: 1789-1848. Tradução: Maria Tereza Lopes Teixeira e Marcos Penchel. 10 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1997, p. 229-230.). Esse fato convergiu para a organização dos movimentos operários através dos sindicatos, apesar da dificuldade em estabelecer uma unicidade de pensamento entre a classe abundantemente heterogênea . Para tanto, contribuíram fortemente as doutrinas marxistas – Manifesto Comunista (1848) – e a doutrina social da igreja católica – encíclica *Rerum Novarum* (1891).

[43] "O liberalismo, calcado na pregação radical do individualismo e da livre competição, contudo, cooperou grandemente para o estabelecimento de uma desigualdade profunda entre os atores sociais. Realmente, não se pode olvidar a monopolização de setores da economia, com a falência do automático equilíbrio que se estabeleceria entre os agentes econômicos (racionalidade espontânea), bem como não se pode desconsiderar o depauperamento crescente da classe trabalhadora, abandonada á regulação fixada unilateralmente pelos detentores dos meios de produção, sem participação do Estado, fazendo com que ä liberdade consagrada pelo Estado liberal fosse conferida feição meramente formal" (FERNANDES, Luciana Medeiros. **Reforma do Estado e terceiro setor**. Curitiba: Juruá, 2009, p. 94)

[44] Segundo as ideias marxistas, o funcionamento do capitalismo traz intrinsecamente distorções econômicas, uma vez que o capital gera mais valia, que leva a acumulação de capital, perpetuando relações econômico-sociais de exploração do trabalhador (Cf. MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Tradução: Reginaldo Sant'Anna. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, 1996. Livro I, v. II, p. 673.). Marx pregava a necessidade de rompimento do sistema capitalista a partir da luta da classe trabalhadora, permitindo a fruição da produção pelos seus próprios produtores: os trabalhadores. Seria, então, necessária uma luta dos indivíduos contra o sistema capitalista (Cf. MARX, Karl. Engels, Frieddrich. **O manifesto comunista**. Tradução: Mara Lúcia Como. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1996.).

O desmantelamento da estrutura do Estado liberal associado às crises nos sistemas capitalistas de política liberal[45] demonstrou a necessidade de maior intervenção estatal na condução de diversos setores econômicos, visando garantir um maior equilíbrio econômico e social. Tal intervenção era de forma participativa, pela atividade empresarial do Estado; diretiva, pela instituição de normas condutoras do mercado; e indutiva, através dos mecanismos indiretos de condução da economia, sobretudo, pela via tributária. O que veio a caracterizar a nova forma de atuação estatal, típica do Estado Social, também denominado de Estado de Bem-Estar, Estado Providência e de Estado Intervencionista, adotava a Política de Bem-Estar Social[46].

No Estado social, há prevalência nas ações de concretização do princípio da igualdade entre os cidadãos, através da participação política de todos os indivíduos da sociedade e, não apenas, aqueles detentores de determinado nível de poder aquisitivo[47]. Inclusive, eram adotadas práticas assistenciais, visando minimizar as fortes desigualdades sociais e econômicas.

A inspiração para a implantação de tal modelo encontra referencial teórico em John Maynard Keynes[48], cujo pensamento fora ressuscitado a partir da crise econômica mundial de 2008, que teve suas ideias incorporadas aos programas de recuperação econômica, no período, na qual se destaca o *New Deal* americano[49], do presidente Roosevelt, que gerou o

---

[45] Tais crises econômicas têm como principais expoentes a quebra da bolsa de Nova Iorque (1929) e as recessões do período pós-guerra.

[46] Tal política teve início na Alemanha, em 1880, quando o Estado tinha como objetivo atenuar as desigualdades produzidas pelo liberalismo através de fornecimento de educação pública, gestão da seguridade social e outras medidas de amparo aos necessitados. A sua versão mais conhecida foi a política inglesa do *Welfare State*. A primeira Constituição Social foi a mexicana, de 1917, que incluiu os direitos sociais e econômicos, passando o Estado a intervir e regular a economia. Seguida da Constituição de Weimar de 1919, que se configurou como a Carta Magna matriz do constitucionalismo social, com maior intervenção estatal e ordem social mediante atuação das estruturas da Administração Pública.

[47] A despeito de fundamentar-se nos valores da liberdade e da igualdade, o liberalismo reconhecia poder político apenas dos cidadãos que assumiam certa carga tributária ou que tinham certo nível de formação acadêmica (Cf. FERNANDES, Luciana de Medeiros. **Reforma do Estado e terceiro setor**. Curitiba: Juruá, 2009, p 92.).

[48] Um dos grandes teóricos dessa fase foi o economista John Maynard Keynes. Ele apontava que uma das grandes dificuldades econômicas da época seria proporcionar o pleno emprego e minimizar as desigualdades econômicas, sustentando que o capitalismo individualista seria o grande responsável pelo desemprego crescente. Entretanto defendia o sistema de reconhecimento da propriedade privada e que caberia ao Estado intervir na economia para orientar o consumo, haja vista a relação necessária entre consumo, investimento e emprego (KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução: Mario R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996.).

[49] O *New Deal* (Novo acordo – Tradução nossa) foi o plano econômico estatal intervencionista, adotado entre anos de 1933-1935 – primeiro *New Deal* – e 1935-1938 – segundo *New Deal*, que teve como alvo a recuperação da economia americana, através do salvamento dos bancos, recuperação da indústria e comércio, fixando direitos trabalhistas e seguridade social, além de melhorias na agricultura. Na convecção nacional do Partido democrata, em 1932, Francklin Roosevelt em seu discurso propõe as bases estruturantes do que viria a constituir o *New Deal* em seu governo: *"[...] My program, of which I can only touch on these points, is based upon this simple moral principle: the welfare and the soundness of a Nation depend first upon what the great mass of the people wish and need; and second, whether or not they are getting it. [...]I pledge you, I pledge myself, to a new deal for the*

movimento de agencificação da Administração Pública americana[50]. É no Estado de bem-estar social que há o desenvolvimento dos valores do universalismo, da esfera pública e da ética como possibilidades da concepção do capitalismo, numa versão mais organizada e administrada conforme valores morais.

Destarte, o *Welfare State* atingiu diferentes graus de adesão nos diversos países, bem como momentos diversos de implantação, conforme apontado por Nelson Saldanha[51]. Ele observa que o Estado social era de grau moderado, nos países que permaneceram capitalistas e naqueles socialistas não extremos; e de grau mais exacerbado nos Estados socialistas, por adotarem modelo de regulação econômica estatal totalmente diretiva, inclusive, pela abolição total ou parcial da propriedade privada.

O panorama de reconhecimento da necessidade de intervenção estatal na promoção do bem comum proporcionou um agigantamento da estrutura estatal apta a concretização das políticas sociais e econômicas. Daí emergiu um Estado intumescido, cuja amplitude das funções assumidas ocasionou prejuízos à eficiência e à economicidade do próprio Estado. A esses fatos é creditada a causa para a crise de legitimidade identificada na crescente atuação normativa do Poder Executivo, em detrimento da função legislativa típica Pode Legislativo do Estado, e pela sua incapacidade de fornecer todos os serviços públicos e sociais, tomados para si, a contento. O Estado Social mostrou-se, em seu corpo administrativo, excessivamente burocrático, dispendioso, ineficiente e restritivo[52]. Por fim, a crise do petróleo, na década de 1970, acarretou uma grande crise econômica mundial[53], ocasionada pela forte queda na arrecadação estatal que minou, de vez, a capacidade do Estado de desempenhar as múltiplas tarefas assumidas.

American people. Let us all here assembled constitute ourselves prophets of a new order of competence and of courage. This is more than a political campaign; it is a call to arms. Give me your help, not to win votes alone, but to win in this crusade to restore America to its own people." Disponível em: http://newdeal.feri.org/speeches/1932b.htm Acesso em: 09.06.2016.

[50] O movimento de agencificação foi pioneiro e tão forte nos Estados Unidos ao ponto de, até recentemente, a doutrina americana tratava o ramo do Direito Administrativo como o Direito da agências (Cf. WARREN, Kenneth F. ***Administrative Law in the political system***. New Jersey: Currier Companies, 1997, p. 23.).

[51] Cf. SALDANHA, Nelson. **O Estado**. In: Universidade de Brasília. Curso de introdução à ciência política. Unidade III: Formas de Estado e de governo. Brasília: UnB, 1984. p. 75.

[52] Estado cuja ingerência alastrou-se sobre todos os setores da vida social e econômica, com poder regulamentar expandido, acabou por desacreditar os princípios da legalidade e da separação dos poderes, considerados pilares básicos da Administração Pública centralizada, de inspiração francesa. Aliado a isso, existia uma crescimento do déficit no setor público e uma corrupção inerente ao sistema administrativo que corroboraram para o colapso do sistema.

[53] A crise econômica e financeira da década de 70 resultou da explosão salarial ocorrida no final da década anterior, do superaquecimento da economia e da elevação dos preços do petróleo pela OPEP, em 1973, consistindo no fator decisivo e impeditivo do Estado atender a crescente demanda social. A crise combinou altas taxas de inflação e baixas taxas de crescimento, comprometendo a capacidade do Estado de atender as necessidades incorporadas ao modelo *Welfare State*.

A partir de então, teve início a concepção de novo modelo de Estado que viesse a atender, novamente, de maneira mais satisfatória os níveis de intervenção econômica estatal. A ideia de um Estado neoliberal surgiu como oposição ao *Welfare State*, já em falência. O novo modelo também ficou conhecido como Estado mínimo[54], pois visaria, em sua essência, contrapor-se ao agigantamento do Estado pela amplitude das demandas administrativas de cunho social, sem, contudo, retomar o polo diametralmente oposto do liberalismo. De acordo com essa nova estrutura, o Estado deveria permanecer afastado dos setores econômico e social, reduzindo o seu tamanho, e restringir-se ao alcance de seus objetivos básicos[55].

Na concepção neoliberal de Estado, devem ser mantidas estruturas estatais mínimas tendentes a controlar a concretização do interesse público pela via indireta. Ou seja, caberia ao Estado um afastamento da execução direta das demandas por serviços públicos não exclusivos, que deveriam ser explorados e prestados de maneira mais eficiente pela iniciativa privada. Entretanto, cabe ao Poder Público a fiscalização e controle dessas atividades desenvolvidas por particulares, face a importância social e a grande carga de interesse público presente nesse tipo demanda, daí a importância da regulação estatal de mercados.

> A resposta neoliberal diante da crise, nos anos 80, foi muito variada, mas alguns elementos gerais estiveram presentes, em todos os países, e, num plano mais ideológico, apontava-se o equívoco da intervenção estatal, já que seria impossível par o Estado definir necessidades, identificar desejos da população e estipular qualificação de serviços que poderiam ser supridos por meios estão disponíveis de várias formas nas sociedades modernas complexas. O planejamento governamental reduziria a liberdade de escolha e obrigaria coercitivamente a participação do cidadão nos esquemas de proteção social[56].

---

[54] A inserção do modelo de Estado neoliberal no Brasil, surge apenas a partir da década de noventa, no contexto da ampla reforma do Estado, promovida pelo governo do, então, presidente, Fernando Henrique Cardoso.

[55] O Estado teria como principal objetivo a concretização do interesse público, uma vez que a supremacia do interesse público serviria como base do Estado de Direito. Considerando a absoluta indeterminação conceitual do princípio do interesse público, cujas sociedades contemporâneas, fragmentadas e pluralistas, encontram ainda maior dificuldade na delimitação de seu conteúdo, se torna verdadeiro sustentáculo das razões de existência e atuação estatal. Segundo a teoria alemã, o interesse público deveria ser concretizado mediante a manutenção da segurança pública, a realização da justiça e do bem-estar social pelo Estado. O substrato de realização desse bem-estar social é que varia conforme a realidade social em que se aplica e o estágio de concepção de Estado vigente em dado período histórico. Nesse sentido: SARMENTO, Daniel. **Interesses públicos vs. Interesses privados na perspectiva da teoria e filosofia constitucional**. In: SARMENTO, Daniel (Org.). **Interesses públicos versus interesses privados**: desconstruindo o princípio da supremacia do interesse público. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005. p. 23-116.; MARQUES NETO Floriano Peixoto de Azevedo. **Regulação Estatal e Interesses Públicos**. São Paulo: Malheiros, 2004.

[56] GERSCHMAN, Silvia. VIANA, Maria Lucia Werneck. **Miragem da pós-modernidade**: democracia e políticas sociais no contexto da globalização. Rio de Janeiro: Fio Cruz, 1997, p. 178.

Importante notar, entretanto, que dentre as características apontadas na configuração do Estado Neoliberal, a diminuição do aparelho estatal e a reformulação das atividades que devem ser desenvolvidas pelo Estado não significam um simples retorno ao Estado Liberal clássico, pois que, a partir de então, o Estado não abdica de realizar intervenção na área econômica e social. O ponto central da mudança corresponde à técnica intervencionista estatal, que deixa de ser direta e passa a ser indireta (subsidiariedade), notadamente mediante a regulação, na configuração de um Estado Regulador, e o fomento público ao desenvolvimento de atividades estratégicas para o desenvolvimento estatal.

2.2 O Estado regulador e o contexto de implantação das ideias neoliberais no Brasil.

A regulação estatal ganhou cada vez mais importância no cenário jurídico nacional, principalmente, a partir das reformas administrativas da década de noventa[57], que traçaram um novo perfil de intervenção econômica governamental, cunhadas nas ideias neoliberais. Entretanto, não se trata de fenômeno novo, inclusive no país[58]. Eram utilizadas outras nomenclaturas mais tradicionais para identificar os institutos envolvidos na regulação, como o poder de polícia, as limitações ao desenvolvimento de alguns tipos de atividade econômica e as prerrogativas do Poder Público em concessões de serviços[59].

A regulação estatal é um fenômeno multifacetário[60], variável no tempo e no espaço, de acordo com o contexto econômico-social em que se aplica, como estratégia de

[57] As emendas constitucionais nº 6, que "quebrou" o monopólio estatal do petróleo e permitiu a participação de capital estrangeiro; a nº 7, que acaba com a reserva de mercado na navegação de cabotagem; a nº 8, que liberou e permitiu a privatização do mercado de telecomunicações; a nº 9, que permitiu a participação privada na distribuição de gás; e a nº 19, que mudou as regras de contratação do setor público, com vistas à melhorar as condições legais e combater a burocratização, centralização e rigidez do sistema administrativo brasileiro. Essas emendas foram responsáveis pela chamada reforma do Estado, promovendo desestatização e regulação em setores estratégicos e permitindo a ampliação dos investimentos e da atividade econômica como um todo, mediante a mudança do papel do Estado na condução econômica, com destaque para criação de agências reguladoras autônomas.

[58] Desde a República Velha, na política do café com leite, já podia ser identificada claramente uma política econômica regulatória, quando o Estado passou a comprar a produção excedente de café para evitar queda busca nos preços praticados no mercado, face ao excedente de produção.

[59] As relações entre o Estado brasileiro e a condução das atividades econômicas sempre estiveram presentes em maior ou menor medida, conforme os interesses político-estatais envolvidos. Nesse sentido: TÁCITO, Caio. O retorno do pêndulo: Serviço público e empresa privada. O exemplo brasileiro. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 202, p. 1-10, out-dez. 1995.

[60] Cf. ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Regulação da economia**: conceito e características contemporâneas. In: Direito Administrativo Econômico, p. 1035. "É um instituto oriundo da economia, mas que adquire uma roupagem jurídica a partir de sua incorporação ao ordenamento, inclusive, constitucional, como se apreende da leitura dos artigos 21, XI; 172;174; 177, §2º, III; 186, III; 190 e 192 da Constituição de 1988".

enfrentamento das demandas da sociedade e econômicas. O papel do Estado na condução da ordem econômica nacional pode representar fonte de recursos para o enfrentamento das falhas de mercado e crises ou uma ameaça ao bom desempenho das atividades econômicas, a depender do grau e da forma de intervenção econômica. Através da regulação econômica, o Estado elege quais os interesses públicos devem ser buscados pelo desenvolvimento das atividades econômicas, notadamente nos setores de infraestrutura, que variam a depender da realidade fática e do momento histórico em que se apresentam.

A regulação se justifica, sob um viés econômico, a partir da necessidade da intervenção governamental para correção das falhas de mercado[61], que ocorrem durante o desenvolvimento das atividades econômicas em mercados capitalistas. Um dos grandes desafios da teoria econômica da regulação[62] consiste em criar situações de concorrência perfeita e favorecer o funcionamento perfeito do mercado, de acordo com os interesses públicos envolvidos. Contudo, há a problemática de como justificar quem serão os beneficiários da política regulatória estatal ou sobre quem recairá seus ônus, qual a forma de regulação adotada e quais os efeitos dessa regulação na alocação dos recursos na economia.

O conceito de regulação está atrelado aos mecanismos de intervenção econômica estatal indireta sobre o mercado[63], seja no fomento ou na regulação, propriamente dita, das atividades econômicas. A noção de regulação envolve a concentração de várias funções estatais, à medida em que concentra as atividades de expedir regulamentos, zelar pela aplicação concreta das regras definidas previamente e a composição de conflitos advindos de sua aplicação. Ou seja, exercendo atividades quase legislativas, quase executivas e quase jurisdicionais, de acordo com os moldes americanos. Daí a dificuldade em formular um conceito amplo o suficiente para abarcar as diferentes formas de regulação de mercados

[61] Falhas de mercado são resultados ineficientes ou indesejáveis do ponto de vista social, que correspondem a desvios de mercado. Podem provocar distorções e crises dentro do sistema econômico, que precisam ser corrigidas, em tempo, pelo Estado. É possível identificar como falha de mercado a assimetria de informações, as externalidades, os bens públicos e concentração de capital.

[62] A teoria econômica da regulação foi proposta por George Stigler, no artigo *The Theory of Economic Regulation*, em 1971, em que afirma, juntamente com os cientistas políticos, que a regulação econômica favorece interesses privados de grupos economicamente influentes, utilizando dados empíricos e mecanismos de teste próprios da teoria econômica, utilizando análise econômica para o estudo do comportamento político. Com sua teoria reforçou a teoria da captura de reguladores, sob a perspectiva econômica, que foi objeto de abordagem na pesquisa realizada, em nível de Mestrado Acadêmico, pela presente autora.

[63] A maior parte da doutrina de Direito Econômico exclui do aspecto regulatório estatal a figura do Estado-empresário por entender que, nesse caso, apenas desenvolveria atividade econômica direta, em regime de concorrência com os agentes econômicos privados. Entretanto, é possível identificar política econômica regulatória na atuação de empresas estatais, perante o mercado. A exemplo do que acontece quando em regime de concorrência bancos públicos reduzem taxa de juros em contratos bancários, como mecanismo indutor, para que seus concorrentes respondam com juros mais atraentes e benéficos aos usuários dos serviços bancários em geral.

identificáveis na realidade nacional[64]. Além disso, poucos trabalhos se destinam a analisar o conceito material de regulação de viés eminentemente prático, preocupando-se com aspectos procedimentais como o funcionamento das agências reguladoras, a legitimidade e o conflito de competências entre elas[65]. Alexandre Santos de Aragão condensa, precisamente, um dos poucos conceitos doutrinários completos para regulação, de modo a abarcar as diferentes situações de aplicabilidade do termo, da seguinte forma:

> [..] a regulação estatal da economia é o conjunto de medidas legislativas, administrativas e convencionais, abstratas ou concretas, pelas quais o Estado, de maneira restritiva da liberdade privada ou meramente indutiva, determina, controla, ou influencia o comportamento dos agentes econômicos, evitando que lesem interesses sociais definidos no marco da constituição e orientando-os em direções socialmente desejáveis[66].

Existem duas acepções de pensamento para explicar essa amplitude de sentidos, do ponto de vista teórico: a Escola do Interesse Público e a Escola Econômica da Regulação. A primeira evidencia a justificativa para regulação no interesse público, que pode ser buscado de diversas formas, na preservação do mercado. Já a Escola Econômica da Regulação[67] nega qualquer interesse público na regulação, que deveria servir como substituto de mercado, reproduzindo as condições ideais de funcionamento, conforme os reais interesses privados envolvidos na regulação. Pensamento que teria dado início aos movimentos desregulatórios de mercado, posteriormente.

> Em pouco tempo tornam-se evidentes os defeitos dessa forma de regulação. A reprodução em laboratório das regras de mercado revela-se impossível. Nesse momento, são as próprias origens teóricas dessa Escola a indicar o caminho trilhado. É a desregulamentação ou desregulação. Se o mercado é a solução considerada ideal e sua reprodução teórica não é possível, então, o melhor é fazer com que o

---

[64] [...] a acepção que se pretende atribuir ao termo "regulação", a fim de estudar as concepções a seu respeito que tem influenciado o sistema brasileiro, é bastante e propositadamente ampla. Engloba toda forma de organização da atividade econômica através do Estado, seja a intervenção através da concessão do serviço público ou o exercício do poder de polícia. [...] O estado está ordenando e regulando a atividade econômica tanto quando concede ao particular a prestação de serviços públicos e regula sua utilização – impondo preços, quantidade produzida, etc. – como quando edita regras no exercício do poder de polícia administrativa. É, assim, incorreto formular um teoria que não analise ou abarque ambas as formas de regulação. (SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria da regulação**: raízes e fundamentos. São Paulo: Malheiros, 2008, p.21.)

[65] Nesse sentido: ROCHA, Bolivar Moura. Regulação de infraestrutura e defesa da concorrência: proposta de avaliação. **Revista de Direito Mercantil**, n. 112, p. 85-92, 1998.

[66] ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Agências reguladoras e a evolução d direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2009, p. 37.

[67] Stigler inaugura essa escola com o referido artigo seminal, acompanhado por Richard Posner, que anos mais tarde, desenvolve teoria econômica da regulação ainda mais pessimista em relação à captura de agentes reguladores de mercado. Em: POSNER, Richard. *Taxation by regulation.* **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 22-50, 1971.

> mercado funcione por si só. Surge naturalmente, da ratio da regulação liberal, a desregulação. Ambas tem a mesma origem e a mesma inspiração.
> Assim o neoclassismo da Escola de Chicago está, evidentemente por trás de dos movimentos de desregulação ou desregulamentação. Por essa mesma origem histórica e ideológica, a desregulação vem geralmente acompanhada da auto-regulação. A desregulação faz-se através de mecanismos de auto-regulação, exatamente porque é através da auto regulação que se pretende criar a "mão invisível" do mercado. [...] A recriação das condições de mercado "em laboratório" muda, portanto, de forma mas não de conteúdo[68].

É denominada desregulação[69] a menor intervenção do Estado nas relações econômicas, que ficou visível através das emendas constitucionais que promoveram a reforma do Estado brasileiro, uma vez que todas trazem em seu bojo a ideia de *less is more*, ou seja, quanto menor a interferência estatal, melhor. O movimento de desregulamentação pressupõe a criação de um sistema de autoregulação de mercado em que seja possível a criação da simulação de mercado de concorrência perfeita e a eliminação de custos de transação envolvidos nas negociações, visando especialmente os mercados de concorrência vertical, conforme está estruturado o setor elétrico brasileiro. Ou seja, uma remoção do Estado das decisões em matéria econômica e a introdução de técnicas de gerenciamento empregadas no setor privado – implantação de um perfil de Administração Pública gerencial – numa postura tipicamente neoliberal.

Os ajustes estruturais decorrentes da implantação de um modelo de Estado neoliberal atingiram os países em desenvolvimento, tais como o Brasil, durante o governo de Fernando Henrique Cardoso; o México, de Carlos Salinas; o Chile, de Pinochet; e a Argentina, do presidente Menem, através dos programas de assistência do Banco Mundial implantados na América Latina, África e Ásia, durante as décadas de 1980 e 1990. Nesses países, a onda de privatizações gerou a ilusão temporária de crescimento econômico e de estabilização das dívidas estatais. Entretanto, permaneceu a incapacidade dessas economias,

---

[68] SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria da regulação**: raízes e fundamentos. São Paulo: Malheiros, 2008, p. 29-30.

[69] "A remoção do Estado das decisões em matéria econômica e a introdução de técnicas de gerenciamento do setor privado, na prática, traz o risco de fuga para o direito privado. Ou seja, seria inadequada a aplicação da autonomia da vontade, específica do Direito Privado, no âmbito do Direito Administrativo, seara em que vige a obrigatoriedade de ações com a finalidade de alcançar o interesse público. Nesse sentido: "Ao longo dos tempos a Administração Pública acabou muitas vezes por passar de uma fuga que se poderia dizer quase inocente a fuga consciente e perversa para o direito privado [...] hoje existe o perigo de a Administração, através de uma fuga para o direito privado, se libertar de suas vinculações jurídico-públicas". (ESTORNINHO, Maria João. **A fuga para o Direito Privado**. Coimbra: Almedina, 1996, p. 35.)

em gerar pleno emprego, e dos governos, em conciliar o desenvolvimento sustentável e a manutenção de níveis mínimos de equidade social.

A teoria neoliberal[70] passou a ter impacto real na formulação de políticas públicas e no gerenciamento governamental dos países, apenas, a partir da década de 70 e inicio dos anos 80, quando da ascensão de Margareth Thatcher, na Inglaterra, e Ronald Reagan, nos Estados Unidos, que passaram a utilizar as ideias neoliberais de Friedrich Hayek e Milton Friedman como bases teóricas de suas ações políticas[71].

Friedrich Hayek foi um dos principais teóricos do neoliberalismo, que se preocupava com a tendência totalitarista da intervenção estatal em face da não primazia da liberdade[72]. Milton Friedman, posteriormente, trabalhou as questões econômicas que suporte técnico e acadêmico ao pensamento neoliberal, com foco monetário[73], pregando a tese individualista segundo o qual o Estado somente deveria intervir quando a concorrência se mostrasse ineficaz. Outros teóricos também se destacaram na produção e disseminação do pensamento econômico neoliberal[74], dentre os quais o Robert Nozick, defensor do Estado mínimo, que calcado na noção de direito natural, considerava, a partir da análise do grau de suportabilidade humana, que a ingerência estatal no controle do exercício da liberdade deveria ser afastada.

O governo da Primeira-Ministra Margaret Thatcher defendeu a redução da atuação pública nos setores de produção, a liberalização da economia e o desenvolvimento do setor privado no bojo do processo de desestatização, que predominou no período. Tal sistema

---

[70] É fundamental ressaltar que nem todos que estudam o significado da teoria neoliberal creem que ela possa ser considerada como uma corrente econômica, que ganhou espaço no plano político. Para alguns, não se poderia falar somente no contexto teórico-econômico, pois que o neoliberalismo iria, necessariamente, além, sendo de fato uma ideologia, ou o novo instrumento de dominação capitalista. Nesse sentido: "O chamado neoliberalismo não é uma teoria cientifica. Nem muito menos uma corrente do pensamento científico. Não chega nem mesmo a ser doutrina. É uma ideologia da oligarquia financeira que domina o mundo, na atual etapa do capitalismo" (SOUZA, Nilson A. de. **O colapso do neoliberalismo**. São Paulo: Global, 2000, p. 286.).

[71] Entretanto, alguns observadores apontam que que o modelo de Estado neoliberal teria surgido no Chile, ainda em meados dos anos 70s. Certo é que o neoliberalismo ganhou força e e projeção mundial após sua adoção pela Grã-Bretanha, no final da década, com a Primeira Ministra Margaret Thatcher. Em ambos os países, foi introduzido por governantes fortes (Inglaterra) e autoritários (Chile), que garantiram a continuidade requerida pela institucionalização do modelo Neoliberal.

[72] Já no fim da primeira guerra mundial, em 1944, o economista austríaco Friedrich Hayek publica "O Caminho da Servidão", que é considerada a primeira obra neoliberal, que ele considerava bem mais voltado para a seara política que econômica. Rejeitava o intervencionismo estatal de países capitalistas, que se desenhava desde a década de trinta, preocupando-se com os limites de controle e intervenção econômica estatal sobre a sociedade.

[73] Os economistas filiados à Escola Monetarista, consideram inútil e prejudicial a expansão do Estado no desenvolvimento econômico, devendo se dedicar apenas à evolução do volume de recursos em circulação para obtenção desenvolvimento e estabilidade econômica. A fim de não gerar problemas monetários, como a inflação, que constituiria o principal problema de qualquer economia, e causa de outros males econômicos, tais como o desemprego.

[74] Ficaram conhecidos como neoliberais por adaptar os postulados clássicos do liberalismo econômico ao mundo pós-grande depressão, no século XX.

de governo ficou conhecido como Administração Pública Gerencial, calcada muito mais no alcance e controle dos resultados das ações governamentais, com base no *accountability* e deu projeção mundial ao raciocínio econômico neoliberal. Foram consideradas marcantes as experiências internacionais na implantação do neoliberalismo o governo de Ronald Reagan, com a desestatização americana da década de 80; e de outros países que seguiram a tendência como a Itália, a França, a Holanda, a Bélgica, a Alemanha e o Canadá. Vale ressaltar, que, até mesmo, os Estados com governos mais rígidos e de esquerda seguiram esse movimento.

O raciocínio neoliberal entende que a Administração Pública deve ter seu tamanho reduzido em favor do setor privado nacional e estrangeiro, diante da postura cética da população em relação à capacidade do Estado em desempenhar as funções para si atribuídas e da necessidade de redução das despesas públicas. Passou-se, então, a defender a privatização de antigas entidades públicas; a desregulamentação, como meio de redução da excessiva burocratização das administrações públicas; e desregulação, pelo afastamento do Estado das decisões em matéria econômica e introdução de técnicas de gerenciamento do setor privado, introduzindo os conceitos de *public service orientation* e da *neo public management*.

O Consenso de Washington foi como ficou conhecido o seminário promovido pelo Instituto de Economia Internacional, onde foram estabelecidas as principais premissas para a implantação do modelo de Estado neoliberal. Nele foi elaborada uma agenda de atividades direcionada a superação dos problemas econômicos mundiais decorrentes da grande crise capitalista da década de 1970, sobretudo, para a emergência econômica e social de países da América Latina, dentre as quais caberiam as seguintes reformas:

1) Disciplina fiscal para eliminação do déficit público; 2) redirecionamento nas prioridades nos gastos públicos, para setores que ofereçam alto retorno econômico e potencial para melhorar a distribuição de renda, como saúde e educação básica, e infraestrutura; 3) reforma tributária, mediante a universalização dos contribuintes e o aumento dos impostos; 4) liberalização das taxas de juros; 5) determinação da taxa de câmbio pelo mercado, de forma competitiva; 6) liberalização do comercio exterior; 7) abertura para a entrada de investimento estrangeiro direto; 8) privatização; 9) desregulação das atividades produtivas; 10) ampliação da segurança patrimonial, por meio do fortalecimento do direito à propriedade .

Mesmo que a sua concepção inicial não tivesse um objetivo de fixar as premissas neoliberais, é fato que os defensores dessa ideologia político-econômica se reconheceram nas disposições fixadas nessa agenda, generalizando o conteúdo de suas

ideias[75]. Da análise das propostas é possível apontar claramente a ideia de menos governo, ou pelo menos, menor área de atuação no campo econômico. Há uma tendência pela otimização de receitas e despesas governamentais e monetárias e uma crença nos benefícios de um mercado competitivo.

A década de noventa trouxe para o Brasil as discussões acerca do papel do Estado estabelecido na Constituição de 1988. No que concerne a ordem econômica, é possível perceber a incorporação de ideias de origem neoliberal e de forma, ainda mais clara, a tendência a absorção dos itens do Consenso de Washington que tratam das questões de abertura e competitividade do mercado.

Parte da doutrina considera que, após os processos de desestatização e enxugamento da máquina administrativa, em decorrência da profusão dos postulados econômicos neoliberais, houve a passagem do Estado provedor de bens e serviços (Estado Social, *Walfare State*) para um Estado Regulador dos bens e serviços de natureza pública[76], fornecidos pela iniciativa privada, mediante modernos mecanismos de parceria entre os setores público e privado, com vistas ao provimento de serviços públicos e de infraestrutura. Assim, os modelos de Estado adotados a partir do neoliberalismo e reposicionamento econômico estatal recebem, também, a nomenclatura de Estado Regulador.

---

[75] O termo consenso de Washington foi cunhado pelo economista John Willianson, no inicio dos anos 90, cuja proposta inicial era penas reunir as principais iniciativas de política públicas durante os anos de ideologia conservadora e necessárias para a América Latina. Cf.: FARIAS, Deborah Barros Leal. Reflexos da teoria neoliberal e do Consenso de Washington na Constituição Brasileira de 1988. **Revista de Direito Constitucional e Internacional**, n. 59, abr.-jun., 2007, p. 77.

[76] O Estado regulador brasileiro tem origem a partir da reforma administrativa, na década de 90, com a política nacional de desestatização de setores econômicos estratégicos e do, consequente, afastamento do Estado do desenvolvimento direito das atividades econômicas. É fruto da incorporação do ideário neoliberal no cenário nacional, quando do governo de Fernando Henrique Cardoso, responsável pela implantação do plano real, que promoveu maior estabilidade monetária para o desenvolvimento das relações econômicas; e as necessárias reformas institucionais para o amadurecimento institucional do país.

2.3 O Estado regulador brasileiro: a reforma do Estado e a busca pela eficiência nas prestações estatais.

Os movimentos de democratização e globalização impulsionaram as discussões acerca da reforma dos Estados[77], através de políticas públicas formuladas e implementadas, nesse sentido, em países desenvolvidos e em desenvolvimento, dos mais ricos aos mais pobres. As reformas do Estado se voltaram, preponderantemente, para a redefinição do posicionamento do Estado em relação ao funcionamento do mercado e da manutenção da ordem civil, buscando a modificação das estruturas e instituições estatais para o enfrentamento de problemas reincidentes que parece de conteúdo global, em maior ou menor medida, tais como à redistribuição de renda, a justiça social e a eficiência na governança estatal. O desafio por uma reforma administrativa estatal, redefinindo o papel do estado, foi ainda mais intenso para países em desenvolvimento, como o Brasil, cujo contexto histórico exibe uma grande pressão por equilíbrio fiscal, das funções e dos papeis do Estado e, ao mesmo tempo, por redução de desigualdades sociais profundas, que persistem até hoje.

Nesse contexto, aflora o discurso da gestão pública gerencialista no cenário nacional. A reforma do Estado era considerada um requisito para obter melhores padrões de governança, semelhantes aos adotados em países mais ricos e desenvolvidos, numa combinação de privatização, reforma administrativa, ajuste fiscal, redução do tamanho do Estado e dos seus gastos. A reforma administrativa implementada, a partir de 2005, pelo Ministério de Administração e Reforma do Estado – MARE foi um caso típico de reforma gerencial, que visava tornar a Administração Pública mais transparente, democrática, profissional e com foco na obtenção de resultados com maior eficiência, num processo de implementação cheio de tensões e paradoxos[78]. As instituições públicas deveriam funcionar

---

[77] As novas visões de Estado que estimularam as reformas foram fortemente influenciadas pelos seguintes teóricos: Michel Croizer que legitima as privatizações como medidas necessárias à construção de um Estado menor e mais adequado à nova realidade, defendendo a desburocratização estatal e a regulação autônoma; Osborne e Gaebler propõem uma separação das funções de concepção e execução de políticas públicas, busca pelos resultados e valorização do terceiro setor; e Habermas fortalece a ideia de participação popular e defende a construção de uma esfera pública como estrutura intermediaria institucionalizada e mediadora entre o sistema político e os setores privados, alimentada por uma sociedade civil capaz de participar ativamente da solução de seus problemas. Cf. CROZIER, Michel. HABERMAS, Jurgen. **Direito e democracia**: entre facticidade e validade. Volume 2. Tradução: Flávio Beno Siebeneihler. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1997. OSBORNE, David. **Estado modesto, Estado moderno, estratégia para uma outra mudança**. Tradução: J. M. Vilar de Queiroz. Brasília: Funcep, 1989. GAEBLER, Ted. **Reinventando o Governo**: como o espírito empreendedor está transformando o setor público. São Paulo: Moderna, 1997.

[78] Conforme atesta Flavio da Cunha Resende: "[...] ao mesmo tempo em que o objetivo de ajuste fiscal demanda mais controle sobre o aparato burocrático, a mudança institucional demanda menos controle". Por que as reformas administrativas falham? Revista Brasileira de Ciências Sociais. Vol.17. nº 50. São Paulo: Outubro, 2002. P. 123-143.

com maior eficiência, nos padrões adotados pela iniciativa privada, em suas organizações, com melhores resultados mensuráveis quantitativamente.

O padrão de Estado almejado através da reforma em países em desenvolvimento, tal qual o Brasil, não são financiados por recursos internos. Como não dispõem de recursos financeiros suficientes para implementar as reformas, o financiamento vem através de projetos de infraestrutura apoiados por agências internacionais multilaterais, como o Banco Mundial[79]. Talvez esse fato explique a evidência empírica de que os países em desenvolvimento, como o Brasil, a partir das reformas se tornaram comparativamente mais próximos dos padrões considerados como o "Estado Mínimo". Os países mais ricos, a partir das reformas administrativas da década de noventa, continuaram, ainda que de forma mais lenta e perceptível, a expansão da intervenção governamental nas searas sociais e econômicas, com vistas ao melhor funcionamento dos mercados.

Historicamente, o Estado brasileiro sempre exerceu papel ativo como agente econômico no desenvolvimento do país, seja como produtor de bens e serviços ou no financiamento de grandes empreendimentos, numa clara preferencia pela política econômica intervencionista e não regulatória[80]. Foi na tentativa de melhorar o desempenho estatal brasileiro, em matéria burocrática, que se editou o Decreto Lei nº 200, em 1967, que costuma ser apontado doutrinariamente como a primeira reforma administrativa brasileira[81].

Entretanto, a despeito dos avanços sociais obtidos com a política desenvolvimentista e intervencionista do Estado brasileiro, a tradição patrimonialista e burocrática brasileira aliada a práticas clientelistas levaram a um agigantamento da máquina

---

[79] Entre os anos de 1997 e 2000, em que houve a maior intensificação de reformas institucionais em países em desenvolvimento, houve incremento no volume de empréstimos concedidos pelo Banco Mundial e, desses, 40,6% eram voltados para projetos de reposicionamento estatal perante o funcionamento do mercado. (Cf. Instrumentos de empréstimo do Banco Mundial: recursos para impacto no desenvolvimento. Disponível em: http://siteresources.worldbank.org/BRAZILINPOREXTN/Resources/3817166-1181665202385/LendingInstrumentsPortuguese.pdf. Acesso em: 24.06.2017.

[80] Ilustra tal afirmação a disseminação de entidades típicas da Administração Indireta, inclusive com personalidade jurídica de Direito privado, tais como: o Instituto de Resseguros do Brasil, em 1939; a Companhia Siderúrgica Nacional, em 1940; a Companhia Vale do Rio Doce, em 1942; a Companhia Hidroelétrica do São Francisco, em 1945; a Fábrica Nacional de Motores, em 1946; o Banco de Crédito da Amazônia, em 1950; o Banco Nacional do Desenvolvimento – BNDES, em 1952; a Petrobrás, em 1953; a Novacap, em 1956; a Central Elétrica de Furnas, em 1957; a Superintendência para o Desenvolvimento do Nordeste – SUDENE, em 1959, a Embratel, em 1962; e a Embratur, em 1966.

[81] Esse diploma alterou a estruturação administrativa do país, ao instituir princípios de descentralização administrativa, delegação de competência, planejamento, coordenação e controle, ou seja, bases institucionais para autonomia gerencial da Administração Pública Indireta. Houve a proliferação de empresas públicas, sociedades de economia mista, autarquias e fundações. "Em síntese, o Decreto-Lei 200 foi uma tentativa de superação da rigidez burocrática, podendo ser considerado como um primeiro momento da administração gerencial no Brasil" (BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Do Estado patrimonial ao gerencial. In: PINHEIRO, Wilheeim (Org.). **Brasil: um século de transformações**. São Paulo: Companhia das Letras, 2001, pp. 222-259. p. 237.).

administrativa e a crise fiscal. Esse cenário agravou a falta de capacidade do Estado em investir em infraestrutura e tecnologia, que junto a recessão econômica dos anos 70, formou um clima favorável a mudanças, com a busca pela efetiva redemocratização do país, após mais de vinte anos de governos militares.

Foi a partir da segunda metade da década de 1980, que na revisão do relacionamento entre Estado e sociedade, houve a promulgação da Constituição de 1988, que busca pela presença da moralidade e legalidade na pratica administrativa, além da redução da marginalização e da desigualdade social. A nova Constituição consagrou os postulados básicos da política do Estado de Bem-Estar Social, no país, destacando direitos sociais, como educação, saúde, segurança, trabalho e previdência social (art. 7º da Constituição Federal), na construção de uma sociedade livre justa e solidária (art. 3º, I, da Constituição Federal).

Na expectativa de solucionamento dos vícios do setor público nacional[82], foram fixados os princípios constitucionais regentes da Administração Pública. Segundo aponta Bresser-Pereira, o período de transição democrática e de mudança no perfil da Administração Pública, no Brasil, guardou em si mesmo uma série de contradições[83]. Na prática, essa filosofia constitucional nunca foi incorporada à realidade social, de modo que o Estado de Bem-Estar Social nunca chegou a ser verdadeiramente implantado no país, cuja Administração pública não foi capaz de suprir às demandas sociais através da prestação de serviços públicos, de maneira adequada. Com isso, sob a influência do Consenso de Washington[84], em 1990, foi proposta uma política nacional de ajuste, com nítido viés

[82] Tais como o clientelismo, o corporativismo, o nepotismo, a corrupção, a ausência de participação popular e a ineficiência dos mecanismos de controle.

[83] "A transição do Estado Patrimonial para o Estado Gerencial, ou, usando um critério diferente de classificação, do Estado Autoritário para o Estado Democrático, foi, portanto, imensa, mas plena de contradições. A política deixou de ser uma mera política de elites para começar a ser uma democracia da sociedade civil, em que a opinião pública tem importância crescente, embora os traços elitistas e a baixa representatividade dos governantes continuassem presentes. A economia passou por intenso processo de industrialização, mas nem por isso se tornou desenvolvida, já que os países ricos cresceram a taxas por habitantes maiores e aumentaram a sua distancia econômica e tecnológica em relação ao brasil. A sociedade não é mais uma sociedade senhorial, de senhores e escravos, mas não se transformou numa sociedade capitalista clássica, de burgueses e trabalhadores; foi além e assume características crescentes de uma sociedade Pós-Industrial, na medida em que o pequeno estamento burocrático estatal deu lugar a uma imensa nova classe média burocrática e técnicoburocrática pública e privada, cujos estratos mais elevados passaram a dividir com a alta burguesia não apenas o poder mas também o excedente econômico" (BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. **Do Estado patrimonial ao gerencial**. In: PINHEIRO, Wilheeim (Org.). Brasil: um século de transformações. São Paulo: Companhia das Letras, 2001, pp. 222-259. p. 222.).

[84] O Consenso de Washington resultou do encontro realizado naquela cidade, nos Estados unidos, em 1990, no qual o grupo formado pelos sete países mais ricos do mundo e economistas dos vinte maiores bancos mundiais elaborou um programa ortodoxo de estabilização monetária, acompanhado de um pacote de reformas institucionais, visando a recuperação e estabilização de economias de países periféricos, garantindo a estabilidade do mercado financeiro mundial.

neoliberal, incluindo uma série de medidas econômicas e estruturais, no âmbito da Administração Pública, no qual se destaca o Plano Nacional de Desestatização – PND[85].

O governo do presidente Fernando Henrique Cardoso enfatiza o processo de reforma do Estado, aprofundando a política de redução de intervenção econômica estatal, sob a orientação do então Ministro Bresser-Pereira[86], à frente do extinto Ministério da Administração Federal e da Reforma do Estado – MARE, criou o Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado, que marcou a transição para o perfil de Estado Regulador brasileiro. Sobre a importância da realização da reforma administrativa:

> É importante ressaltar que a definição do papel do estado é um tema de alcance universal nos anos 90. No Brasil, essa questão adquiriu importância decisiva, tendo em vista o peso da presença do Estado na economia nacional: tornou-se, consequentemente inadiável equacionar a questão da reforma ou reconstrução do Estado, que já não consegue atender com eficiência a sobrecarga de demandas a ele dirigidas, sobretudo na área social. A reforma do Estado não é, assim, um tema abstrato: ao contrário, é algo cobrado pela cidadania, que vê frustrada suas demandas e expectativas[87].

A evolução da Administração Pública brasileira seguiu a tendência mundial rumo a descentralização e policentralização do poder, com a ascensão de órgãos reguladores independentes, nos moldes das atuais agências reguladoras nacionais. Afinal, a transformação das estruturas administrativas nacionais acompanham a evolução da própria sociedade brasileira, "em função da cambiante multiconfiguração de interesses e de papeis hoje desempenhadas pelas pessoas"[88]. Com o escopo de viabilizar a implementação das mudanças institucionais necessárias na implementação do Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado, no bojo da reforma administrava do Estado brasileiro, foi necessária a edição de um pacote de Emendas Constitucionais[89].

---

[85] O PND foi instituído através da Medida Provisória nº155/1990, posteriormente convertida na Lei nº 8.031, de 1990, substituída pela Lei nº 9.491, de 1997. Firmou a política de privatização do setor público, na país, em face da necessidade de redução do déficit público e saneamento das contas governamentais, mediante a transferência para a iniciativa privada daquelas atividades não exclusivamente públicas, dispendiosamente exercidas pelo Estado.

[86] Em 1995, foi ele o responsável pelo planejamento e implantação do Plano Diretor da Reforma do Aparelho do Estado, que inspirado nos modelos de reforma do Estado do Reino Unido e da Nova Zelândia, definiu as diretrizes institucionais para a implantação da administração pública gerencial no país.

[87] BRASIL. **Plano diretor da reforma do Estado**. Brasília: Presidência da República, 1995, p. 14.

[88] MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito Regulatório**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003. p. 144.

[89] Apesar da aprovação de Emendas Constitucionais estarem a cargo do Congresso Nacional, foi o Poder Executivo quem efetivamente patrocinou a mudança da estrutura do Estado brasileiro, conforme comprovam os documentos oficiais assinados pela Presidência da República.

O princípio da eficiência administrativa surge como um dos mecanismos da reforma administrativa do Estado brasileiro, preconizados no seu Plano Diretor[90], nesse pacote de Emendas Constitucionais, através da Emenda nº 19/1998, responsável pela implementação da última grande reforma administrativa estatal brasileira. Na prática, a Administração Pública brasileira nunca foi capaz de suprir as demandas sociais através da prestação de serviços públicos, de maneira adequada. Tal princípio serviria como mecanismo de implementação do modelo de gestão pública gerencial, no Brasil, voltada para o atingimento de resultados concretos das ações administrativas, da melhoria da qualidade dos serviços públicos e do controle finalístico, privilegiando a transparência no trato da *res publica*. Entretanto, tais mudanças no perfil constitucional da Administração Pública brasileira não passam despidas de críticas[91].

A eleição por um princípio norteador do novo perfil da administração Pública brasileira se deve ao caráter aberto das normas principiológicas, que evita o congelamento da atuação dos Poderes Constituídos, e à necessidade de se efetuarem constantes alterações formais no texto da Constituição, que poderia redundar numa desvalorização de sua força normativa[92]. Coincidentemente, é nas duas últimas décadas do século XX, que surge a fase pós-positivista, em que as Constituições passaram a acentuar "[...] a hegemonia axiológica dos princípios, convertidos em pedestal normativo sobre o qual se assenta todo o edifício jurídico dos novos sistemas constitucionais"[93].

Quando remetemos a ideia de reforma do Estado brasileiro, portanto, nos referimos ao conjunto de alterações constitucionais e legislativas que possibilitaram a transição da administração pública burocrática para uma administração pública gerencial,

---

[90] A reforma do Estado permitirá que seu núcleo estratégico tome decisões mais corretas e efetivas, e que seus serviços - tanto os exclusivos, que funcionam diretamente sob seu comando, quanto os competitivos, que estarão apenas indiretamente subordinados na medida que se transformem em organizações públicas não-estatais - operem muito mais eficientemente.[...] Aumentar a governança do Estado, ou seja, sua capacidade administrativa de governar com efetividade e eficiência, voltando a ação dos serviços do Estado para o atendimento dos cidadãos. (Brasil, **Plano diretor da reforma do Estado**, 1995, p. 44.)

[91] "Na verdade, no novo conceito instaurado de Administração Gerencial, de "cliente", em lugar de administrado, o novo "clichê" produzido pelos reformadores, fazia-se importante, até para justificar perante o país as mudanças constitucionais pretendidas, trazer ao texto o princípio da eficiência. Tais mudanças, na verdade, redundaram em muito pouco de substancialmente novo, e em muito o trabalho aos juristas para tentar compreender figuras emprestada sobretudo do Direito Americano, absolutamente diferente do Direito Brasileiro" (FIGUEIREDO, Lucia Valle. **Curso de Direito Administrativo**. 5 ed. São Paulo: Malheiros, 2001, p. 63.).

[92] Cf. GARCIA, FIGUEROA, Afonso. La teoría del derecho en tempos de constitucionalismo. In: CARBONELL, Miguel (Org.). **Neoconstitucionalismo(s).** 2 ed. Madri: Trotta, 2005, p. 165-166.
Cabe notar, nesse sentido, que nem mesmo os inúmeros princípios constitucionais implícitos e explícitos, foram capazes de impedir a ávida alteração do texto constitucional brasileiro, pelo Poder Constituinte Derivado Reformador, através de dezenas de emendas constitucionais. A Constituição conta foi alterada por 97 Emendas até o fechamento desse texto, conforme a última delas Emenda nº 97, de 06 de junho de 2017.

[93] BONAVIDES, Paulo. **Curso de direito constitucional**. 13 ed. São Paulo: Malheiros, 2003, p. 264.

focada no controle finalístico através do atingimento das metas públicas, legalmente previstas. "Reformar o aparelho do Estado significa garantir a esse aparelho maior governança, ou seja, maior capacidade de governar, maior condição de implementar as leis e políticas públicas"[94].

Das alterações constitucionais empreendidas na reforma do Estado, é possível mencionar: a flexibilização e abertura dos mercados, até então sob monopólio estatal, como em relação à navegação de cabotagem, petróleo e telecomunicações; a descentralização administrativa e contratual da Administração Pública brasileira, através da privatização de prestações dirigidas ao público, somado à adesão de parcerias com o setor privado, através das Parcerias Público Privadas - PPPs e institucionalização de um Terceiro Setor; bem como, a grande novidade, da criação de agência executivas e reguladoras, como estruturas administrativas independentes, incumbidas de executar e regular políticas públicas nos setores desestatizados e com forte carga de interesse público.

2.4 As deficiências do Estado regulador brasileiro: a regulação de setores econômicos de infraestrutura.

Uma infraestrutura econômica adequada é condição básica para criação de ambiente fértil ao desenvolvimento[95]. Apesar disso, países em desenvolvimento, como o Brasil, ainda investem pouco nas políticas públicas e nas ações. Infraestrutura corresponde às "estruturas necessárias para o funcionamento da economia e da sociedade, não consistindo em um fim em si mesmo, mas em instrumentos para dar suporte ao desenvolvimento econômico e cultural de determinada região"[96]. Para o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, ela engloba os setores de energia elétrica, telecomunicações, saneamento e logística (rodovias, ferrovias e portos). Conforme aponta Marcos Nóbrega, "[...] classificação útil divide essa infraestrutura em *hard* e *soft*. No primeiro caso, certamente os investimentos serão mais vultuosos envolvendo a construção de prédios e equipamentos. No caso da

[94] Brasil, **Plano diretor da reforma do Estado**, 1995, p. 44.
[95] Conforme atesta: ESTACHE, A.; FAY, M. **Current debates on infrastructure policy**. World Bank, Nov. 2007 (Policy Research Working Paper, n. 4410). FAY, M.; MORRISON, M. **Tendências recentes e principais desafios**. Banco Mundial. Departamento de Infraestrutura, Finanças e Setor Privado. Região da América Latina e do Caribe, ago. 2005. SÁNCHEZ, R. J. (Coord.). **Redes infraestructurales en América Latina**. Cepal: Santiago do Chile, 2009. STRAUB'S. **Infrastructure and growth in developing countries**: recent advances and research challenges. World Bank, Jan. 2008 (Policy Research Working Paper, n. 4460).
[96] YESCOMBE, E.R. ***Public-Private partnerships***: *principles of policy and finance*. Oxford: Elsevier, 2007, p.1. Apud: NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p.55.

infraestrutura soft, a ênfase será na provisão de serviço como de limpeza de ruas, educação, treinamento e bens culturais"[97].

As políticas econômicas e sociais de distribuição e equilíbrio da renda, também exigem investimentos em infraestrutura, sobretudo urbana e social. Além da infraestrutura produtiva e econômica que é responsável pela grande circulação e logística de pessoas e bens, pelo fluxo de conhecimentos e novas tecnologias e pela provisão de energia. Cada elemento de infraestrutura possui um segmento técnico bastante específico[98], cabendo observar as peculiaridades de cada região no planejamento público e na aplicação eficiente de recursos em cada um dos investimentos[99].

O provimento de infraestrutura, no Brasil, sempre obteve forte participação do Estado, quer seja na prestação direta ou no financiamento as atividades públicas e privadas desenvolvidas nesse viés. Mesmo após a reforma do Estado, na década de 90, a participação do setor público em infraestrutura continuou bastante elevada[100], através do BNDES e das agências reguladoras, como instrumentos preferenciais. Entretanto, existe, praticamente, um consenso em relação à insuficiência dos níveis de investimento público em infraestrutura no Brasil, conforma análise que ilustra tal afirmação:

> *[...] Private investment, however, never reached the critical mass needed to offset the massive collapse in the public one. Further, it was focused on a limited number of projects, such as telecommunications, some road concessions, railroads, and a few others, and virtually*

[97] NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p.55.

[98] "Cada setor da infraestrutura econômica tem um impacto direto ou indireto sobre as empresas e as indústrias. Estes impactos podem ampliar a capacidade produtiva por meio de custos, tecnologias, capacidade de distribuição etc. A melhoria da infraestrutura energética, por exemplo, pode elevar a capacidade de produção das empresas, ampliar a de planejamento de longo prazo, além de possibilitar a redução nos gastos com energia e combustíveis pela adoção de recursos mais eficientes ou baratos. Um processo que acaba por atrair investimentos produtivos, ampliando a formação bruta de capital fixo (FBCF) do país" (PÊGO, Bolívar. CAMPOS NETO, Carlos Alvares da Silva. **Infraestrutura econômica no Brasil**: diagnósticos e perspectivas para 2025. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea, v. 1, 2010, p. 18.).

[99] Fatalmente, é possível observar que o custo inicial de projetos de infraestrutura, no Brasil, costuma ser superados, em muito, durante execução e conclusão das obras. Especialmente nos países em desenvolvimento, é possível observar um hiato entre os recursos despendidos pelo governo para uma determinada obra e o valor efetivo dos investimentos (Cf. STRAUB'S. ***Infrastructure and growth in developing countries****: recent advances and research challenge*s. World Bank, Jan. 2008, p. 25.).

[100] No fim do mandado de Fernando Henrique, em 2002, a natureza da intervenção estatal no setor de infraestrutura sofreu uma transformação significativa. Antes, órgãos setoriais eram responsáveis pelo planejamento e pelo emprego do recursos nos segmentos. No governo de Luiz Inácio Lula da Silva, houve uma reorientação estratégica em direção à maior atuação do setor público na infraestrutura, diretamente, por meio de investimentos e financiamentos, ou indiretamente, por meio de planejamento. Pragmática, em diversas ocasiões, essa maior participação envolve o estabelecimento de parcerias com o setor privado. O Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e a criação da Empresa de Pesquisa Energética (EPE) ilustram essa tendência. As mudanças demandam modificações nos marcos regulatórios, que foram ou estão em processo de redefinição. Cf. AZZONI, Carlos Roberto. FERREIRA, Thiago Toledo. Arranjos institucionais e investimento em infraestrutura no Brasil. **Revista do BNDES**. N. 35. Junho, 2011, p. 48-49.

> *excluded from the great majority of projects without some degree of certainty in return on investment*[101].

O déficit do investimento público em infraestrutura é um dos principais problemas relacionados aos baixos índices de crescimento econômico e compromete ainda mais a qualidade dos gatos públicos e provimento de obrigações estatais, ao longo do tempo.

A regulação estatal de mercados de infraestrutura é necessária, pois, na maioria das vezes, se organizam através de regime de monopólio natural, em que as forças de mercado não funcionam livremente e o poder de mercado da firma pode impactar diretamente nos preços praticados no mercado[102]; e são capazes de promover muitas externalidades positivas, que implicam em retornos sociais maiores que os privados, e externalidades negativas, cujo impacto social das atividades privadas, não se justificam. Essas falhas de mercado[103] inibem o equilíbrio das relações econômicas envolvidas no nível de fornecimento adequado de infraestrutura, ensejando a intervenção governamental para regular e prover os arranjos institucionais adequados ao seu desenvolvimento. Marcos Nóbrega destaca as razões pelas quais o Estado é o principal provedor de infraestrutura para promoção de desenvolvimento econômico:

> [...] o setor privado não poderia levar em consideração todas as externalidades envolvidas. [...] Outro argumento seria a existência de bens públicos típicos, que são aqueles que o mercado não tem interesse ou provê de forma insuficiente [...]; a existência de monopólios naturais[...]. Por fim, como os retornos de investimentos

[101] Tradução nossa: Investimento privado, no entanto, nunca atingiu a massa crítica necessária para compensar o colapso maciço dos investimentos públicos. Além disso, os investimentos foram focados em um número limitado de projetos, tais como telecomunicações, algumas concessões rodoviárias, estradas de ferro e alguns outros, praticamente, excluída a análise de grau de certeza em relação ao retorno dos investimentos da grande maioria dos projetos. RESENDE, Paulo. ***Infrastructure: will PAC really accelerate growth?*** In: MIA, Irene et al. *The Brazil competitiveness report 2009*. World Economic Forum, 2009, p. 33.

[102] A esse respeito, seguem as algumas considerações: "Indústrias de infra-estrutura apresentam fortes economias de escopo na operação, em que é necessária a coordenação dos fluxos de produção. Não obstante, é marcante a presença de economias de escala na construção e expansão da rede física de ativos para a prestação de serviços. Os ativos aplicados nessas indústrias possuem longo prazo de maturação, são intensivos em capital, apresentam grande irreversibilidade (*sunk costs)* e, sobretudo, são específicos à indústria e à atividade de destino. Logo, uma vez realizados os investimentos, os ativos possuem valor de revenda muito baixo. Como expõem Farina et al (1997), a principal fonte de especificidade dos ativos nas indústrias de rede é locacional (*site specificity*). Tais características tendem a criar estruturas de mercado concentradas, pois implicam barreiras à entrada e à saída e, com isso, acarretam um pequeno número de alternativas de substituição de contrapartes nas relações comerciais nos setores de infraestrutura de rede". (DOS SANTOS, Rodolfo. Análise econômica dos contratos: elementos para discussão em setores de infraestrutura. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, V. 11, nº 21, jun. 2004, p. 247.)

[103] Diante da existência de falhas de mercado, "o mercado por si só não mais garantirá que a economia esteja no mais alto bem-estar possível" [...] "falhas de mercado que impedem que a oferta e demanda consigam atingir uma situação de equilíbrio automaticamente" (MACEDO, Bernardo. VIEGAS, Cláudia. Falhas de mercado: causas, efeitos e controles. In: SHAPIRO, Mario Gomes (Org.). **Direito econômico**: direito econômico regulatório. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 88 e 90.

> são de longo prazo, muitas vezes, é difícil conceber o investimento privado sem o suporte do setor público[104].

Na reforma do Estado, houve uma primazia da regulação como mecanismo de incentivo e indução do provimento do déficit de infraestrutura econômica necessário ao desenvolvimento econômico do país[105], através da desestatização de atividades exploradas em regime de monopólio público para o privado e da criação de agências reguladoras autônomas.

O Estado regulador brasileiro teve como principal objetivo a modernização do aparato administrativo, nesse sentido. Contudo, a execução dos direcionamentos teóricos e doutrinários acerca do papel do Estado na promoção do desenvolvimento, atuando através de prestações positivas no provimento de educação, saúde, habitação, energia, esgotamento sanitário, mobilidade e logística; e na regulação dos setores econômicos estratégicos, sobretudo, relacionados à infraestrutura, corrigindo as falhas de mercado, se mostrou insipiente e fonte de desvios finalísticos e financeiros.

> As reformas recentes reduziram as barreiras à entrada e introduziram pressões competitivas nessas indústrias, ampliando o número de empresas operadoras. Desse modo, as questões contratuais se multiplicaram e as missões dos reguladores passaram a incorporar os problemas de monitoramento das relações contratuais entre diferentes agentes econômicos. Por essas razões, as relações entre regulador e firmas reguladas tendem a se tornar uma situação de barganha permanente. Isso se tornou cada vez mais flagrante nos Estados Unidos, onde as mudanças institucionais suscitaram uma onda de processos por parte das empresas incumbentes, cuja justificativa econômica é baseada no problema de *stranded costs*. Os *stranded costs* e os *stranded investments* estão diretamente vinculados à perda da condição de monopólio e às características técnico-econômicas dos investimentos. Como a rentabilidade esperada pelo antigo monopolista depende do tamanho de mercado, a entrada de novos competidores e a perda da condição de monopólio podem reduzir a rentabilidade dos investimentos implementados pela firma incumbente[106].

O papel do Estado na regulação de infraestrutura à título de concessão é importantíssimo na correção das falhas provocadas pelas economias de escala e escopo,

---

[104] NÓBREGA, Marcos**. Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p.55-56.

[105] "No plano geral, o papel do setor público nesse novo arranjo precisa ser avaliado, com atenção à atividade de planejamento. O estudo acerca do papel e da formatação do planejamento no novo contexto setorial precisa ser realizado. Em termos setoriais, há a necessidade da identificação dos determinantes do investimento em cada segmento, a fim de propiciar claro entendimento sobre as possibilidades da reforma e indicar eventuais necessidades de ajustes na estruturação setorial". (AZZONI, Carlos Roberto. FERREIRA, Thiago Toledo. Arranjos institucionais e investimento em infraestrutura no Brasil. **Revista do BNDES**. N. 35. Junho, 2011, p. 82.)

[106] DOS SANTOS, Rodolfo. Análise econômica dos contratos: elementos para discussão em setores de infraestrutura. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, V. 11, nº 21, jun. 2004, p. 253.

assimetrias de informações e monopólios naturais. A regulação econômica deve buscar garantir o equilíbrio entre o lucro obtido a partir do capital investido e a modicidade tarifária, protegendo os interesses dos usuários dos bens e serviços, gerando satisfação de interesse público e bem estar social. O valor das tarifas deve refletir o valor esperado de um mercado competitivo. Essa simulação é obtida através dos processos de concorrência pública entre as empresas interessadas no desenvolvimento dos negócios de infraestrutura, antes da firmação do contrato de concessão, desde que não haja conluio. Outro mecanismo legal seria incluir nos contratos de concessão cláusulas de partilha de ganhos de eficiência.

Desde a reforma do Estado, com a ampliação da participação de empresas privadas na promoção de infraestrutura[107], as agências reguladoras acompanhada do impacto social de suas medidas ganharam importância. A ausência ou a inadequação da regulação, nesse caso, pode gerar lucros excessivos às empresas exploradoras de infraestrutura e perdas sociais contundentes aos usuários. Ademais, a segurança jurídica do ambiente regulado não pode ser negligenciada, uma vez que instabilidade e mudanças bruscas no ambiente regulador podem provocar inadimplemento contratual e perdas para os cidadãos.

> No nosso entender, é óbvio que dotar a administração pública de padrões de eficiência é a tônica das reformas estatais em todo o mundo. Não podemos nos furtar de melhorar nossa administração e caminhar para atender e considerar o cidadão como razão de ser de todo esse modelo. O entanto, a pretexto de "enxugar" o Estado, não podemos dissolvê-lo, mas sim redesenhá-lo a fim de alavancar o processo de investimento em infraestrutura, o que é essencial para um crescimento sustentado no Brasil[108].

Os investimentos em infraestrutura seguem a lógica da racionalidade econômica. Quanto mais rentável o lucro, mais atraentes para o investimento se tornam os empreendimentos públicos. De um modo geral, alguns setores que são remunerados através de tarifas[109] são mais propícios à recepção de capital privado, tais como energia elétrica[110],

---

[107] A reforma do Estado demandou a criação de entes reguladores autônomos para regular a prestação de serviços públicos desestatizados, via quebra de monopólios estatais ou privatização de empresas prestadoras estatais.

[108] NÓBREGA, Marcos**. Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p.35.

[109] As tarifas devem garantir a recuperação do investimento e dos gastos de operação, manutenção e expansão, possibilitando uma taxa de retorno equivalente à de uma empresa eficiente em uma atividade de risco comparável.

[110] O setor elétrico brasileiro é verticalizado e baseado, em sua quase totalidade, na energia hidroelétrica que o torna sujeito às condições e intempéries climáticas, tais como vazão dos rios e índice pluviométrico. Apesar de suas peculiaridades, o modelo brasileiro foi reestruturado de acordo com os moldes do mercado inglês de energia, que é baseado na exploração de energia termoelétrica, que permite maior estoque de energia e maior margem de negociações no mercado de energia. A reforma brasileira foi baseada na desregulação e autoregulação do mercado de energia, tentando reproduzir as condições naturais de mercado o que, evidentemente não trouxe os resultados esperados, diante da variação natural a que esta sujeito.

transportes, rodovias, etc. Em outros casos, nem o estímulo econômico estatal é suficiente para atrair investimento privado, como nos empreendimentos caracterizados pelo grande volume de capital investido inicialmente, baixo índice de retorno e riscos de demanda ou demanda insuficiente. Em situações assim, o papel do Estado como provedor de bens e serviços de infraestrutura deve ser resgata como forma de garantir a universalização de bens e serviços essenciais para toda sociedade. No Brasil, esse padrão pode ser observado em relação ao setor de rodovias, em que especialistas estimam que apenas 15% seriam viáveis à iniciativa privada, tornando necessário que o governo se responsabilize pela adequação e manutenção de todo restante[111].

> Nessas estruturas de mercado, o governo, comumente, ou presta diretamente o serviço ou regula os preços e a qualidade do serviço prestado por firmas privadas. A regulação do governo será mais necessária quanto mais difícil for a negociação entre as partes e a dificuldade do poder judiciário garantir o *enforcement* dos contratos. Outro argumento se refere à necessidade de expropriação para viabilização de *networks*. Assim, no caso de rodovias, saneamento, tubulação telefônica, seria difícil o setor privado isoladamente viabilizar esse investimento, considerando o poder expropriatório do Estado. Nesse caso, se o investidor privado decidir construir ou duplicar uma estrada, teria que negociar individualmente com cada proprietário ao longo da via, estabelecendo uma barganha cara e demorada. O poder público, no entanto, pode desapropriar essas propriedades, utilizando suas prerrogativas de poder público garantidas pelo Regime Jurídico Administrativo[112].

Seria mais adequado promover a concorrência com maior pluralidade de agentes, já que não há condições naturais propicias, através de comandos normativos coercitivos e no combate aos monopólios, levando os agentes econômicos envolvidos agirem de forma cooperativa na resolução dos problemas desse tipo de mercado verticalizado.

O OPS - Operador Nacional do Sistema Elétrico, criado através da lei nº 9.648/1998 , na forma de associação civil, integrado pelos integrantes das empresas de geradoras, transmissoras, distribuidoras, importadoras e exportadoras de energia elétrica, com a finalidade coordenar e controlar a operação de geração e transmissão de energia elétrica nos sistemas interligados brasileiros. Esse mesmo marco regulatório foi responsável pela criação da MAE – Mercado Atacadista de Energia, sucedido pelo Sistema Interligado Nacional – SIN – Lei nº 10.848/2004, no qual os excedentes de energia seriam comercializados livremente, como numa bolsa, criando algo próximo da concorrência perfeita, na intensão de formar um verdadeiro mercado autorregulado.

Entretanto, um mercado autorregulado depende da configuração de algumas premissas básicas, tais como informação completa e atomização dos agentes econômicos, que não foram garantidas satisfatoriamente pelo Sistema Interligado Nacional – SIN. Não basta o compromisso com a disseminação de informações para firmação desse mecanismo de mercado e a concentração na reprodução da lógica de mercado artificialmente não deve ser o único foco da intervenção econômica estatal em setor econômico de tão grande importância infraestrutural.

[111] Cf. PÊGO, Bolívar. CAMPOS NETO, Carlos Alvares da Silva. **Infraestrutura econômica no Brasil**: diagnósticos e perspectivas para 2025. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea, v. 1, 2010, p.25.

[112] NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p.29.

Outra alternativa, é que, naqueles investimentos em que o índice de retorno seja inferior ao custo de oportunidade do capital, o Estado participe complementando o volume de investimento, por meio de recursos públicos, tornando mais rentáveis e viáveis à participação privada, através das Parcerias Público-Privadas – PPPs[113]. "Em geral, são contratos de longo prazo entre o setor público e o setor privado, sendo o desenho, construção, financiamento e operação da infraestrutura pública operados pelo setor privado"[114]. A escolha das PPPs na promoção de infraestrutura deve considerar, além das peculiaridades do mercado envolvido, uma avaliação positiva do seu *value of money*, que deve considerar os benefícios totais envolvidos no projeto, inclusive em relação à qualidade do bem ou serviço e as externalidades geradas, na projeção de toda sua vida útil.

O papel da regulação econômica de mercados consiste, exatamente, em minimizar os problemas das falhas de mercado[115], tais como o investimento no provimento de bens e serviços públicos de qualidade. No Brasil, esse é um ponto sensível, pois é possível a identificação de vários problemas relacionados à regulação dos setores econômicos concedidos – falhas de governo –, sobretudo, em relação à captura dos agentes reguladores, tanto de ordem econômica, quanto política, pela corrupção.

2.5 A Crise econômica mundial de 2008: malogro do Estado regulador e surgimento do Estado da crise.

Da análise da configuração da organização política moderna, encontramos forte conotação econômica em suas perspectivas, historicamente verificadas, de acordo com o relacionamento entre o poder político do Estado, o nível e os mecanismos de intervenção sobre as atividades econômicas, desenvolvidas no seu âmbito territorial. No delineamento

[113] No Brasil, as Parcerias Público-Privadas – PPPs são regulamentadas pela Lei nº 11.079/2004 e assumem a modelagem *Build-Operate-Transfer* (BOT), segundo o qual o parceiro privado desenha, financia e constrói a nova infraestrutura, sob regime de concessão, e passa a operar o empreendimento por um período de tempo predeterminado em contrato, findo qual a infraestrutura é transferida para o setor público. (Cf. NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p. 59.)

[114] NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p. 57.

[115] Falhas de mercado são situações em que as leis econômicas de mercado não funcionam adequadamente. Os economistas costumam identificar, como falhas de mercado: as externalidades, efeitos adversos dos empreendimentos produtivos, cujo controle foge dos agentes econômicos responsáveis, que podem ser positivos (desenvolvimento) ou negativos (poluição); os monopólios e oligopsônios, no qual há apenas um vendedor ou comprador, respectivamente, inibindo a concorrência perfeita; a assimetria de informações, que ocorre em mercados em que um dos agentes econômicos envolvidos em algum tipo de transação tem um nível de informação do negócio, consideravelmente, maior que o outro; e o provimento de bens públicos, assim enquadrada, por inibirem investimentos privados pela utilização coletiva e não excludente, que inviabiliza cobrança pelo uso e dificuldade de retorno a curto prazo.

teórico das diferentes perspectivas de Estado, foram consagradas as figuras do Estado Absoluto, do Estado Liberal, de Estado de Bem-Estar Social, do Estado Neoliberal, sob suas formas de Subsidiário e Regulador. Todavia, tem-se que o mais recente e intricado perfil estatal instaurou-se a partir de 2008, com a deflagração da crise econômica que veio afetar países de todo o mundo, tido como o Estado da Crise.

O advento da crise econômica mundial, em 2008, fragilizou as crenças sobre a racionalidade econômica de mercado da realidade contemporânea. A crise teve início nos Estados Unidos, sobretudo, a partir da quebra de importantes instituições bancárias. A fragilidade do sistema financeiro, que, paradoxalmente, é um subsistema econômico mais suscetível a riscos, contudo, minimizados em elevadíssimo grau pelos mecanismos de correção das assimetrias de informação entre os agentes regulados, por meio da regulação estatal.

Com a crise, o modelo de Estado instituído até então passa a ser questionado, uma vez que se mostrou ineficaz na condução da política econômica. No cenário americano, os movimentos desregulatórios afastaram ainda mais o Estado da intervenção econômica de mercados, incorporando o *laissez-faire* e a plena liberdade de iniciativa, de forma pragmática. Inclusive, nos mercados financeiros caracterizados pela suscetibilidade às falhas de mercado que exigiriam investimentos públicos na sua correção, coerentemente, foram um dos primeiros e mais contundentemente atingidos pelos efeitos deletérios da crise.

No Brasil, a crise econômica pretérita, em 2002, demonstrou os primeiros solavanques do Estado Regulador e proporcionou a chance para ascensão ao poder da corrente política opositora à política neoliberal, da década de 1990. A gestão presidencial do Partido dos Trabalhadores PT – de 2004 a 2016 – provocou o fenômeno sócio-político do movimento lulista[116] que, contraditoriamente às suas afirmações em campanha, manteve a agenda econômica do governo anterior, mas deu início ao processo de expansão do Estado brasileiro sobre a economia, com o incremento do número de entes estatais, aparato de pessoal e fortes investimentos em infraestrutura, em comparação ao deficitário histórico.

Dessa forma, os cenários político-econômicos interno e internacional, demonstram o malogro do dito Estado regulador e o surgimento de um novo perfil de indeterminada coerência ideológica justificante. Destarte, é possível apontar outros caracteres que demonstram a falência do Estado Regulador mediante a resistência enérgica dos agentes econômicos à regulação estatal; a ausência de pessoal capacitado a tratar das questões

[116] A esse respeito: SINGER, André. **As contradições do lulismo**: a que ponto chegamos? São Paulo: Boitempo Editorial, 2016.

técnicas; dos múltiplos reguladores sem diálogo entre si; e pela sucumbência do Estado ao problema das capturas políticas e econômicas na condução da *res* pública. Evidências que exigem, no mínimo uma releitura do desempenho do Estado na intervenção sobre o domínio econômico, frente à necessidade de concretização do princípio da eficiência.

Destarte, esses fatos exigem uma reflexão mais aprofundada sobre o alcance da previsão estatal acerca do desenvolvimento do mercado econômico a partir das experiências passadas e a prospecção de futuro na condução de suas ações em defesa dos mercados nacionais, em meio a crises dessa ordem. A maximização dos ganhos de eficiência administrativa, através do aperfeiçoamento institucional, aliada ao desenvolvimento econômico, pode ser apontada como uma primeira hipótese de saneamento da crise.

Diante do Estado da Crise e da delicada conjuntura econômica, os economistas passaram a apontar a necessidade de maior intervenção econômica estatal como meio de conter os impulsos econômicos desenfreados dos agentes econômicos e, com isso, propor uma retomada das ideias de Keynes. Paul Krungman foi o ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 2008 ao asseverar a necessidade da intervenção dos Estados na economia como mecanismo de contenção e superação de crises econômico-financeiras e questiona "Por que os governos não foram mais longe para limitar os danos?[117]". A retomada da necessidade de intervenção econômica estatal, também, representa um fortalecimento do Estado, enquanto organização jurídico-política, diante da indispensabilidade de seu papel político de viabilizar a promoção de uma vida social-econômica dos indivíduos em meio à teia de relações muitíssimo complexas do mundo contemporâneo.

Entretanto, não descartando os erros da política econômica regulatória do Estado Neoliberal como um dos fatores determinantes para a crise, a intervenção econômica do estatal sobre a economia não poderá ocorrer de forma desmedida, sob pena de agravamento ainda pior da crise, conforme é possível notas ante a realidade econômica catastrófica nacional. É, exatamente, na definição do nível adequado de intervenção econômica do Estado sobre os mercados regulados, que a Teoria Econômica Neoinstitucionalista pode ser útil como paradigma de superação do Estado da Crise, através do aperfeiçoamento das instituições de Estado e propulsão do desenvolvimento econômico, sobretudo no que concerne ao sistema financeiro.

---

[117] KRUNGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 103.

3 O Estado da crise: o surgimento de novo modelo de intervenção econômica estatal?

3.1 Notas sobre o Estado da crise

De forma preliminar, é necessário tecer uma definição sobre o significado de crise, pois são várias as acepções de sentido passíveis de serem adotadas. Segundo o dicionário, crise corresponde a "conjuntura, ou momento perigoso, difícil ou decisivo"; um "embaraço na marcha regular dos negócios"[118]. Para Norberto Bobbio:

> Chama-se crise a um momento de ruptura no funcionamento de um sistema, a mudança qualitativa em sentido positivo ou em sentido negativo, a uma virada de improviso, algumas vezes até violenta e não prevista no módulo normal, segundo o qual se desenvolvem as interações dentro do sistema em exame[119].

Ou seja, as crises são visualizadas como algo ou período ruim e difícil exatamente pelo medo generalizado das mudanças provenientes do processo de ruptura, que a depender do contexto, pode ser violento e traumático, gerando a insegurança proveniente das indefinições, da impossibilidade de lidar com a concretude da estabilidade. Basta pensarmos nos exemplos das grandes crises de ordem social, política e econômica pelo qual o mundo passou no último século, inclusive, crises violentas e abruptas ocasionadas por duas grandes guerras mundiais.

Atualmente, crise é a terminologia usualmente utilizada para justificar problemas econômicos, tais como dificuldades financeiras, aumento de preços e aumentos tributários. Crise econômica é um termo que tem significado geral para denominar circunstâncias adversas, frequentemente, ligadas à economia. De modo que, qualquer acontecimento econômico desfavorável é atribuído à crise, sobretudo, a partir da configuração econômica mundial tida de 2008 até os dias atuais. "Em resumo, crise é o fator que predispõe à mudança, que prepara para futuros ajustes sobre novas bases, o que absolutamente não é depressivo, como nos mostra o atual impasse econômico"[120].

As crises podem ser de toda ordem, mas com a contundência dos efeitos microeconômicos das crises na vida dos cidadãos, a palavra crise perdeu seu significado original e assumiu conotação econômica. Contudo, as crises econômicas ocorrem

---

[118] Disponível em: ‹https://dicionariodoaurelio.com/crise›. Acesso em: 12 Jun. 2017.
[119] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 303.
[120] BAUMAN, Zigmunt. BORDONI, Carlo. **Estado de Crise**. Tradução: Renato Aguiar. Rio de Janeiro: Zahar, 2016, p. 10.

paralelamente às crises políticas, uma vez que "[...] crises políticas e as crises econômicas estão intimamente ligadas, tanto em sentido, quanto a solução de um das duas leva elementos benéficos para solução da outra, como em sentido negativo, quando a incapacidade de resolver a crise de uma esfera se repercute sobre a outra esfera"[121]. Nesse sentido, cabe uma reflexão sobre a íntima conexão entre a crise econômica brasileira e a sua crise política, desde 2015, que apesar de não ser o objeto da presente pesquisa, será abordada no próximo capítulo.

A crise atual pode ser encarada como uma crise de sobrecarga, conforme apontamento de Norberto Bobbio, segundo qual essa pode ser identificada "quando o sistema deve fazer frente a mais problemas do que aqueles que é capaz de responder"[122]. Como as teorias são concebidas no plano abstrato, eventos extremos de ruptura, como do ambiente de crise, são férteis à experimentação. A crise econômica de 2008 foi tão extrema que fornecerá vasto material de estudo para as próximas décadas.

A crise de 2008 se diferencia da crise de 1929, apesar da gravidade e do efeito de contagio mundial que ambas obtiveram, porque a crise em curso é financeira, enquanto a de 1929 foi industrial. Prova disso é que o plano de recuperação com previsão de fortes investimentos públicos no fomento à produção pelo mercado, com base na teoria de Keynes, aplicado em 1929 (*New Deal*), não serviu da maneira como se esperava em relação aos dias atuais. Exemplo disso, é que, na Grécia, o grande volume de recursos injetados na economia pelo aporte financeiro da União Europeia só serve para reduzir o déficit temporariamente e não resultam em novos investimentos produtivos.

Assim, tem-se como Estado da Crise a perspectiva política e econômica de Estado, instaurada a partir de 2008, momento de eclosão de crise econômica mundial desencadeada pela crise de ativos financeiros americana, cujos reflexos se expandiram sobre países de todo o mundo, inclusive sobre a União Europeia e países em desenvolvimento, como o Brasil. Caracteriza-se pelo reposicionamento do Estado diante da realidade econômica dos mercados e da necessidade de regulação; pela retomada de maior intervenção dos Estados sobre suas economias, visando resguardá-las dos efeitos danosos, em cascata, provenientes da crise globalizada; e pela retração dos movimentos de integração regional e globalização.

Importa, ainda, considerar que a crise de 2008 ainda não se dissipara, tendo em vista a eclosão de grandes efeitos tais como a recente crise grega e a espanhola, embora haja vozes dissonantes. A indefinição própria de crises deixa a sensação de vazio e dúvida

---

[121] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 303.
[122] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 303.

pela incerteza dos próximos passos. Ainda não é possível identificar uma forma uníssona de enfrentamento ao problema da crise de 2008, pelos diferentes Estados-nacionais, tal qual outrora, em 1929. O que faz surgir um novo perfil político-econômico de Estado, a partir de 2008, o próprio Estado da Crise. Ou seja, um perfil de Estado em crise de paradigmas a serem ortodoxamente seguidos, de fórmulas universais ou de mecanismos uníssonos de enfrentamento da realidade financeira mundial.

> Desta vez, em contraste, a economia está emperrando, apesar das reiteradas tentativas dos formuladores de políticas públicas para dar partida nos motores do crescimento. Essa impotência das políticas públicas lembram o Japão da década de 1990. Também evoca a década de 1930. No momento, não estamos em depressão. E, apesar de tudo, não acho que estejamos caminhando para a depressão (embora não esteja tão convencido a esse respeito quanto gostaria). Contudo, já estamos muito imersos nas águas da economia da depressão[123].

As crises periódicas do capitalismo têm sido objeto de estudo de várias escolas da ciência econômica[124]. Uma das explicações mais correntes destaca que as crises teriam origem no fato de a taxa de lucros ser inversamente proporcional à taxa de salários. À medida em que a taxa de lucros aumenta de forma contínua, os empresários expandem investimentos para produzir mais e lançar novos produtos no mercado. Todavia, o crescimento do mercado consumidor não consegue acompanhar o mesmo ritmo, nem proporção, o crescimento da oferta, visto que uma das fontes de lucro é a apropriação do depauperamento remuneratório do trabalhador assalariado[125].

De outro lado, as crises financeiras aconteceriam porque os preços dos ativos financeiros seguiriam uma dinâmica de ciclos, cada um deles com quatro fases: "os preços primeiramente seguem uma tendência, que cedo ou tarde se transformam em um período de excessos, que sofrem depois uma correção, a qual, por sua vez, levará a uma nova

---

[123] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 189.

[124] Hyman Minski enxergava o processo de crise como endógeno ao próprio sistema capitalista, pois, segundo ele, a instabilidade é a inerente e inescapável falha do capitalismo. (MINSKI, Hyman. *Stabilizing na unstatle economy.* McGraw-Hill Books, 2008, p. 134.)

[125] É necessário destacar que, a superprodução não significa produção de bens de consumo além da capacidade de consumo da sociedade. Ao contrário, no sistema capitalista, a superprodução representa o momento em que o agente econômico produtor não consegue vender o seu produto com o mesmo lucro. Esse fenômeno causa o declínio da taxa de lucro, que se vê obrigado a reduzir o investimento e dispensar mão-de-obra, desorganizando o mercado.

tendência"[126]. Essa nova tendência poderia confirmar a tendência inicial ou resultar em trajetória diversa. Dessa forma:

> Crises financeiras acontecem quando as correções do mercado são tão fortes que desencadeiam uma tendência perversa caracterizada por uma espiral deflacionária, na qual a queda dos preços dos ativos gera perdas patrimoniais, falências, incerteza, menos crédito, investimento e logo desemprego e recessão, exacerbando, assim, a espiral deflacionária. Esta continua até que os estoques de economia se reduzam a níveis baixos o suficiente para gerar a necessidade obvia de aumento de produção[127].

O momento em que "o sistema alcançou um novo equilíbrio estável ou instável assinala o término da crise, mas não necessariamente a sua solução. A crise pode ser simplesmente acalmada, retraída mas latente, e manifestar-se depois, de novo, numa fase sucessiva"[128]. [...] "Toda crise pode ser superada por um sistema que disponha de um pluralidade de fontes de informação, de capacidade de escolher entre vários fluxos e de adotar novos módulos de funcionamento sem perder as suas características essenciais"[129].

A qualidade das respostas encontradas e os resultados obtidos a partir de sua aplicação, bem como a avaliação de riscos, desafios e oportunidades que a crise e o período imediatamente seguinte encerram, dependem em larga medida do entendimento sobre o processo através do qual se chegou à situação atual de crise. Tal observação é válida para indivíduos, famílias, empresas, instituições, governos e países como um todo, do qual não foge a realidade brasileira. Dessa forma, se faz imprescindível uma retrospectiva histórica dos fatos que antecederam e contribuíram para a configuração do Estado da crise.

---

[126] CASTRO, Marcelo. O que aprendemos com a crise? In: NÓBREGA, Mailson da. Origens da crise. In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 80.
Marcelo Castro descreve as etapas do ciclo de ativos financeiros como: tendência inicial, caracterizada pela racionalidade econômica resultante do processo de convergência dos paradigmas econômicos com a verdade, seguindo uma tendência; um período de excessos, quando os fundamentos econômicos da tendência não mais justificam os preços dos ativos (a interação entre expectativas e fundamentos é chamado de reflexividade por George Soros); a correção do mercado, o período mais delicado para os formuladores de políticas públicas, pois importa na correção abrupta dos excessos e as fragilidades sistêmicas podem vir à tona e isso acontece, porque os agentes econômicos tornam-se mais confiantes com seus posicionamentos e adicionam risco à medida em que crescem os lucros; e a nova tendência, que surge a partir do fim da correção, iniciando novo ciclo, quando o mercado opta por um novo paradigma ou decide que o paradigma antigo continua válido. (Cf. CASTRO, Marcelo. O que aprendemos com a crise? In: NÓBREGA, Mailson da. Origens da crise. In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 80-83.).
[127] CASTRO, Marcelo. O que aprendemos com a crise? In: NÓBREGA, Mailson da. Origens da crise. In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 83.
[128] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. Dicionário de política. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 304.
[129] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 306.

3.2 Antecedentes históricos da crise econômica mundial de 2008

A composição do sistema econômico capitalista obedece a uma ordem de evolução cíclica de apogeu e crises econômicas estruturais, conforme historicamente identificado. Ante a análise dos perfis político econômico de Estado é possível apontar uma linha gráfica que oscila entre maior e menor intervenção econômica e nenhuma dessas posturas foi capaz de evitar o rompimento de crises econômicas, que exigiram mudança de postura político-ideológica dos Estados na condução de suas economias locais.

A tendência à concentração e acumulação de capital é o calcanhar de Aquiles do capitalismo. O crescimento econômico gera lucros que se acumulam nas mãos dos proprietários dos fatores de produção e, hodiernamente no sistema financeiro, ao ponto da concentração inviabilizar a geração de mercado de consumo, necessário para circulação de riqueza e sua própria manutenção. Assim, o resultado natural do desenvolvimento, em sistemas capitalistas, é a eclosão de crises econômicas.

A crise foi gestada bem antes de seu nascimento, final de 2007 e início de 2008, uma vez que as falhas regulatórias da intervenção estatal na promoção e manutenção de desenvolvimento econômico remota no tempo ao período áureo de economia positiva. A "mão invisível" do mercado parece hesitar na condução ao crescimento econômico do mercado em situações de falha de mercado[130].

As origens da crise econômica que assolou o mundo, a partir de 2008, são muitas e múltiplas, assim como aconteceu em relação às outras crises econômicas verificadas no passado[131]. A identificação das falhas apresentadas e que reverberam em crise é importante, à título de aprendizado, conforme apontado:

> Espera-se que os governos se valham das lições e que busquem construir um novo desenho institucional que elimine as fontes da crise. A regulação será reinventada para evitar a repetição de níveis insustentáveis de alavancagem e da assunção imprudente de riscos, buscando não criar regras inibidoras de inovações. O cenário mais provável é o da emergência de uma nova regulação que preservará, a riscos mais baixos, o papel fundamental do sistema financeiro no desenvolvimento e na geração de bem-estar[132].

---

[130] Nesse sentido: MEDEMA, Steven G. ***The hesitant hand****: taming self-interest in the history of economic ideas*. New Jersey: Princeton University Press, 2009.

[131] Embora as crises econômicas e financeiras inaugurem seu histórico na década de 1920, a primeira grande bolha econômica data de 1636, com a bolha das tulipas holandesas.

[132] NÓBREGA, Mailson da. Origens da crise. In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 3.

Fato é que a avaliação dos riscos, desafios e oportunidades que envolvem a crise depende, em larga medida, da qualidade do entendimento acerca do processo através no qual foi possível chegar a situação que chegou.

3.2.1 *A crise econômica de 1929*

As dificuldades de reconstrução da Europa, no período pós-guerra contrastavam com a prosperidade da economia americana, no mesmo período, até por volta, de 1925. Os Estados Unidos tiveram sua balança comercial invertida pelo fornecimento de produtos para os países da Tríplice Entente[133] e fortaleceram a ideia do espírito do *american way of life*[134], propagado pela mídia, alimentado pela concessão de crédito e caracterizado pela vida perfeita traduzida no padrão de consumo burguês, da época, de compra casa própria, automóveis e toda sorte de bens de consumo.

Durante toda a década de 1920, não havia política estatal de intervenção econômica, pois alicerçados nos princípios do liberalismo econômico, acreditavam que as próprias regras do mercado seriam suficientes para garantir o sucesso e prosperidade econômica. Os países de economia capitalista vinham, desde os tempos do liberal escocês Adam Smith, seguindo suas orientações, fazendo do pensamento liberal a ortodoxia econômica para aqueles que dotavam a chamada economia de mercado, fundada na livre iniciativa.

De acordo com o liberalismo clássico, o Estado deve interferir o mínimo possível na economia de um país, sendo considerado um "mal necessário". Tanto que suas funções de governo deveriam se restringir a promover a segurança nacional, protegendo o país de invasores estrangeiros; garantir o cumprimento dos contratos; preservar a ordem interna e, conforme o pensamento do Adam Smith[135], "erigir e manter as instituições e obras públicas que, embora altamente vantajosas para toda a sociedade, são de natureza tal que os lucros jamais compensariam as despesas se estas estivessem a cargo de um indivíduo ou de pequeno numero de indivíduos".

A versão mais conhecida para a crise de 1929 e suas causas é a de que a Grande Depressão fora causada pelo colapso da bolsa de valores, nos Estados Unidos, em

---

[133] Formada pela Rússia, Reino Unido e França.
[134] Tradução nossa: Estilo de vida norte-americano.
[135] SMITH, Adam. *The wealth of nations*. Nova Yorque: Modern Library, 1937, p. 681. In: HUNT, E. K. **História do pensamento econômico**. 7 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

outubro de 1929 - o "*crash* da Bolsa". Contudo, na realidade, a queda da bolsa em 1929 não foi a origem da Grande Depressão, quer mundial, quer nos Estados Unidos. Tanto assim que P. Temin[136] faz um comparativo do Índice *Dow Jones*[137] diário, entre os períodos de quebra da bolsa em 1929 e os três meses posteriores à quebra da Bolsa de Valores, em 1987, nos Estados Unidos e conclui que, a trajetória "*Dow*" no episódio de 1987, praticamente, reproduz a trajetória desse índice no episódio de 1929 e, em 1987, não ocorreu nenhuma depressão quer mundial, quer nos Estados Unidos.

Outras causas, relacionadas à política macroeconômica liberal clássica, podem ser apontadas com fatores determinantes da crise. As forças monetárias desempenharam importante papel como causa para a depressão de 1929, face aos declínios de estoque de moeda verificados a partir de então, provocado pela queda da base monetária do dólar e pela enorme queda no multiplicador monetário[138]. Quando se instala uma crise de ordem econômica e monetária, é natural que haja um estímulo racional para que os depositantes façam saques, antes que os bancos quebrem, o que faz com que de fato isso aconteça, a menos que o Banco Central opere como emprestador de última instância. Nos Estados Unidos, o medo da crise bancária levou aos saques dos depósitos, que produziu a queda no multiplicador monetário, levando à contração do estoque de moeda.

Conforme apontado por Milton Friedman e Anna Jacobson Schwartz[139], é possível atribuir como causa da crise americana de 1929 os erros cometidos pelo *Federal Reserve*, que não agiu para truncar a vigorosa queda do estoque da moeda provocada pelas sucessivas crises bancárias.

No início da crise, os governantes norte-americanos seguiram as recomendações do próprio liberalismo econômico para solucioná-la, acreditando na premissa de que o mercado segue sua própria racionalidade, e que os Estado não deveria interferir nos assuntos econômicos, seguindo, na prática o *laissez-faire*. Era, também, um postulado da época que o mercado sempre tende ao equilíbrio, que se recuperaria por conta própria, mais cedo ou mais tarde. Os norte-americanos consideraram, assim, que o então presidente Herbert Hoover, que havia assumido o poder em 1929 e tentava reeleição, pouco havia feito para reverter o quadro recessivo durante seu tempo no poder.

---

[136] Cf. TEMIN, P. Apud PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 205.

[137] O Índice Dow Jones é um dos principais indicadores do mercado norte-americano. Ele corresponde ao valor avaliado de trinta grandes ações industriais, cujos negócios passam pela Bolsa de Nova York. Grandes empresas como General Motors, Goodyear, IBM e Exxon são os tipos de empresas que compõem este índice.

[138] PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 205.

[139] Cf. FRIEDMAN, Milton. Schwartz, Anna Jacobson. ***Monetary history of the United States***: 1890-1960. New Jersey: Princeton University Press, 1963, p. 299.

O "ciclo infernal" da crise (1929-1932) fez inúmeras vítimas e abalou a confiança no sistema econômico. A crise americana deixou, entre 1929 e 1933, cerca de 15 milhões de americanos desempregados, cinco mil bancos paralisados, 85 mil empresas falidas, e as produções agrícolas e industriais reduzidas à metade do que eram antes do início da quebra da Bolsa[140].

Outrossim, a crise não se restringiu apenas aos Estados Unidos, atingindo vários outros países, tais como, Reino Unido, Alemanha e França, ganhando dimensão global. A crise de 1929 tornou-se ampla e generalizada ao redor do mundo por causa da interdependência da economia capitalista como um todo, pela divisão internacional do trabalho. Somente a União Soviética, que adotou política de isolamento das economias capitalistas na década de 1920, conseguiu não se contaminar e sofrer efeitos da crise. Ademais, devido a importância da economia americana, todo o mundo capitalista sofreu com a crise, sendo cada país atingido em maior ou menor grau de intensidade, de acordo com o nível de ligação com a economia americana.

Alguns especialistas apontam que a crise se alastrou pelo mundo por falhas na operação do padrão-ouro em escala mundial. Existia uma grande assimetria entre os países da adoção do padrão-ouro, naquela época, pois os países com déficits eram obrigados a aceitar a contração da oferta monetária, mas os países com superávit tinham plena liberdade de escolha entre ampliar a oferta de moeda ou acumular reservas, evitando que isso acontecesse. Conforme explica Celso Affonso Pastore,

> O Federal Reserve e o Banco da França eram os únicos bancos centrais com importância que tinham suficiente liberdade. E nenhum dos dois iniciou políticas expansionistas para compensar o declínio da atividade econômica. A consequência é que os superávits comerciais dos Estados Unidos e França provocaram déficits nos demais países. Se os Estados Unidos e a França tivessem expandido suas ofertas de moeda, teriam compensado a contração ocorrida nos demais países, e evitado a propagação da depressão em escala mundial. No entanto, ambos optaram pela esterilização e, mais do que isso, pela contração de suas ofertas monetárias. Nessas condições a depressão mundial era inevitável[141].

Os países buscaram diferentes alternativas de enfrentamento da crise. Pela via econômica, os países que abandonaram a base monetária do padrão-ouro e seguiram políticas monetárias expansionistas, tiveram resultados bastante positivos, a exemplo do Reino Unido. Enquanto aqueles que persistiram adotando o padrão-ouro continuaram em crise

[140] SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Bestseller, 1999, p. 270.
[141] PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 206.

por mais tempo até iniciar fase de crescimento econômico, como aconteceu em relação à França[142].

No período da grande depressão, a economia brasileira era fortemente cafeeira e, contraditoriamente, se saiu relativamente bem da crise econômica de 1929. A política de expansão monetária, a depreciação cambial e a implementação de programas regulatórios de sustentação dos preços do café, como mecanismos de intervenção econômica estatal, foram determinantes para o desempenho positivo.

Muitos países visavam que a única saída seria a adesão aos regimes ditatoriais, com força estatal suficiente para contornar os efeitos da crise, a exemplo da Alemanha. Os Estados Unidos, junto a países como a Grã-Bretanha e a França, conseguiram manter suas democracias. A crise de 1929 abalou a fé nos princípios do liberalismo econômico e vários países passaram a adotar medidas de intervenção econômica estatal como forma de superar os problemas gerados pela crise.

Em geral, a crise de 1929, que provocou a grande depressão, o colapso da bolsa e foi responsável pela queda de bem-estar geral da população mundial, inclusive, responsável por uma série de suicídios, foi habilmente resolvida mediante a aplicação das teorias de Keynes. Apesar do déficit, o Estado investiu em obras públicas, empregando a força de trabalho em uma época em que não havia empregos disponíveis e as empresas se viam obrigadas a dispensar pessoas; houve a estimulação econômica através de planos de recuperação, a exemplo do *New Deal* e uma nova janela se abriu para os agentes econômicos de mercado, reimpulsionando o pêndulo da economia. Contudo, a crise atual é diferente. Os países que enfrentam a crise estão endividados demais e não tem força, talvez nem sequer instrumentos, para investir. “Tudo que podem fazer são cortes aleatórios, os quais têm efeito de exacerbar a recessão, em vez de mitigar seu impacto sobre os cidadãos”[143].

[142] A decisão francesa de permanecer no padrão-ouro foi política e ideológica, a fim de preservar a estabilização do poder aquisitivo da moeda, gerado pelo Milagre Econômico de Poincaré, de 1926, e pela crença de que os problemas econômicos sempre seriam advindos da inexistência de uma política monetária austera, como herança da crise inflacionária enfrentada anteriormente.

[143] BAUMAN, Zigmunt. BORDONI, Carlo. **Estado de Crise**. Tradução: Renato Aguiar. Rio de Janeiro: Zahar, 2016, p. 10.

3.2.2 *Crises na América Latina*

A América Latina possui histórico singular e uma identificação cultural própria em seu processo de formação, a partir dos primeiros contatos entres os povos indígenas nativos (latinos) e os colonizadores europeus. Assim, é possível considerar que a América Latina "abrange as regiões da América Continental, ao sul dos Estados Unidos, que falam predominantemente o espanhol e o português – México, América Central e América do Sul – juntamente com as ilhas do mar dos Caraíbas, de língua espanhola, e por convenção, o Haiti"[144]. No mundo globalizado, a imagem internacional dos países integrantes se confunde com a própria noção de América Latina, dada a identificação cultural e social em relação ao todo.

Os países integrantes da América Latina[145] enfrentaram, ao longo de toda sua história, um grande número de crises econômicas e cambiais, acessos hiperinflacionários e todo tipo de mazela monetária. A instabilidade política e institucional de governos populistas, com grande endividamento público e déficit de responsabilidade fiscal nas responsabilidades assumidas, foi uma fórmula constantemente presente na América Latina.

> [...] Os governos recorriam a empréstimos de banqueiros estrangeiros imprudentes – o que degenerava crises no balanço de pagamentos ou em calotes da dívida – ou corriam para as impressoras de dinheiro – o que descambava em hiperinflação. Até hoje, quando os economistas contam parábolas sobre os perigos do "populismo macroeconômico", advertindo para as muitas maneiras de corromper o dinheiro, a moeda hipotética, quase que por convenção, denomina-se "peso"[146].

Inclusive, a noção do que seria "Terceiro Mundo"[147], em sua perspectiva econômica, passou a ser utilizada para se referir, também, à realidade latino-americana, como sinônimo de retrocesso, pobreza e subdesenvolvimento, transmitindo uma noção de desesperança viciosa, sem maiores expectativas de superação.

---

[144] BETHELL, Leslie. **História da América Latina**: America Latina Colonial, volume II. Tradução: Mary Amazonas Leite de Barros e Magda Lopes. São Paulo: Editora Universidade de São Paulo, 2004, p. 16.

[145] "A América Latina, apesar de seus grandes contrastes, da persistência de dualidades e polarizações no interior de suas sociedades nacionais, aparece como uma região estável no mundo. Na região, não existem conflitos étnicos de significação. Na América Latina, tampouco, produzem-se choques e enfrentamentos em decorrência de diferenças religiosas ou de caráter cultural como se observa em outras partes do mundo nesta etapa pós-Guerra Fria" (ARAVENA, Francisco Rojas. Chile: Mudança política e inserção internacional, 1964-1997. **Revista Brasileira de Política Internacional**. v. 40, n. 2: 49-75, 1997, p. 51.).

[146] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 31-32.

[147] O termo "Terceiro Mundo" foi cunhado, inicialmente, numa perspectiva positiva, que Jawaharlal Nehru utilizava para designar os países que mantinham posição de independência, não se alinhando nem com o Ocidente, nem com a União Soviética (Cf. [147] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 25.).

As crises econômicas vivenciadas pela América Latina representam um verdadeiro laboratório histórico sobre como as ações intervencionistas estatais podem repercutir no mercado, sobretudo, em relação ao viés negativo de tais condutas. A irresponsabilidade fiscal, ante ao agigantamento dos Estados sociais latino-americanos, os processos inflacionários e o descompasso monetário analisados de forma detida, servem como guia de combate ao surgimento de crises, que o Brasil parece não ter bem compreendido[148]. No presente capítulo, segue análise de pontos importantes pertinentes às crises enfrentadas no âmbito de países latino- americanos como Chile, México e Argentina.

A América Latina dos anos sessenta era encarada como um celeiro de revoluções, impulsionadas pelas necessidades de mudanças estruturais por um contexto internacional, do período de Guerra Fria; e internamente, pela recomposição de estruturas sociais, marginalização e carência de infraestrutura e desenvolvimento econômico dos países latino-americanos. Chile, México e Argentina passaram por processos de liberalização[149] de mercados e crises econômicas coincidentes.

No caso chileno, as transformações propugnadas por Eduardo Frei Montalva e o Partido Democrata Cristão fossem apresentadas como contrapartida das que, paralelamente, efetuava Fidel Castro, em Cuba. O Chile passou por três processos revolucionários na segunda metade do século XX, a "revolução em liberdade", a "revolução socialista" e uma "contra-revolução"[150]. A primeira revolução seria uma revolução em

---

[148] O Estado brasileiro da crise é, também, reflexo de erros historicamente reiterados pela condução econômica estatal de suas economias internas, pelos argumentos que seguem evidenciados no próximo capítulo da tese.

[149] Cada um desses países teve peculiaridades na liberalização: "No caso do Chile, o processo de privatização teve inicio logo após a mudança política, sendo implementado ao mesmo tempo que se executava o programa de estabilização. De igual modo a liberalização comercial processou-se rapidamente [...]. Finalmente, a desregulação do mercado financeiro seria implementada após a ascensão de Pinochet ao poder. No caso da Argentina, a liberalização propriamente dita iniciou-se em novembro de 1976, isto é, ainda no ano zero, como parte do acordo de *standby* com o FMI [...], com nova e dramática redução das tarifas alfandegárias, estabelecendo-se um programa de abertura externa a se prolongar até 1984[...]. No que diz respeito à liberalização do mercado de crédito, [...] a completa liberalização desse mercado veio com o pacote de medidas de 20 de dezembro de 1978, quando se decidiu levar a cabo, a partir do terceiro trimestre de 1980, a completa liberalização do ingresso e repatriação de capitais externos. No caso do México, as reformas estruturais não se realizaram durante a primeira fase do programa de estabilização. [...] Somente em 1985 é que o governo mexicano aderiu ao neoliberalismo , com a reforma tarifária desse mesmo ano, em que eliminou o requerimento de autorização de licenças para a importação de 3.600 produtos. [...] Finalmente, aboliu-se o sistema de preços oficiais para produtos importados. (GONTIJO, Cláudio. Política de estabilização e abertura externa: uma análise comparativa das experiências do Chile, da Argentina e do México. **Revista de Economia Política**, vol. 15, n. 1 (57), jan.-mar. 1995, p. 45-46.)

[150] "[...]Cada um destes processos significou mudanças profundas na estrutura social, econômica, política e cultural do País. Não obstante, nenhum dos processos de mudança mencionados contava com o consenso majoritário e não se construíram alianças estáveis baseadas nos interesses da maioria. A institucionalidade não resistiu ao nível de tensão gerado. A classe política não estabeleceu os espaços, nem os mecanismos de resolução de conflitos, nem os acordos necessários para conduzir o processo em um contexto constitucional" (ARAVENA, Francisco Rojas. Chile: Mudança política e inserção internacional, 1964-1997. **Revista Brasileira de Política Internacional**. v. 40, n. 2: 49-75, 1997, p. 52.).

liberdade, pois o político liderado por Salvador Allende foi interpretado como uma expressão do nacionalismo revolucionário latino-americano[151], que propugnava por mudanças estruturais na sociedade com vistas ao atingimento da independência econômica. Medidas como a nacionalização de empresas americanas sediadas no Chile desagradaram os agentes econômicos estrangeiros e causaram forte desconfiança interna sobre o governo Allende. A crise do cobre[152], que representava boa parte da economia chilena, na época, foi decisiva para o fim desse ciclo dessa fase.

Em 1973, as Forças Armadas do Chile com o apoio americano organizou golpe militar, que culminou com a morte de Allende e ascensão de Augusto Pinochet, que estabeleceu uma rígida ditadura militar dentro do Chile, fruto da revolução socialista. O governo de Pinochet ficou marcado como uma das mais violentas ditaduras latino-americanas, cuja política econômica era marcada ideologicamente pelo socialismo.

> Durante o período 1973-1990, efetuaram-se mudanças estruturais no Estado e na economia nacional. As transformações tiveram altos custos sociais que se mantiveram mesmo após o governo militar. Entretanto, a persistência na abertura econômica, na orientação exportadora e na busca de vantagens comparativas gerou as bases para uma nova inserção econômica internacional do Chile. O processo de recuperação econômica foi alcançado no final do governo militar e se aprofundando e ampliando com a abertura democrática a partir de 1990.

No começo da década de noventa, o Chile voltou a apresentar sinais de vitalidade e de recuperação econômica. Historicamente, a oportunidade de desenvolvimento se liga às mudanças geradas pelo pós-Guerra Fria. A partir de então, a democratização foi eleita como tarefa essencial do novo governo, junto ao governo de Aylwin e seguintes. Era necessário redemocratizar o País, reconstituindo a participação cidadã nas instancias

[151] As expressões mais significativas do nacionalismo revolucionário latino-americano foram os governos Juan José Torre, na Bolívia; Velasco Alvarado, no Peru; o general Omar Torrijos, no Panamá; e no neoperonismo de Campora, na Argentina.

[152] "Um dos temas principais do governo Salvador Allende, e que teve um impacto significativo nas relações hemisféricas e internacionais, foi a nacionalização do cobre. O objetivo fundamental da nacionalização consistia em recuperar a capacidade de dispor livremente dos recursos naturais do País e com isso se conjeturava um caminho que possibilitaria romper com a dependência econômica. Nestas bases seria possível avançar rumo a liberdade política e conquistar a segunda independência, a independência econômica. Tal processo era percebido de uma maneira quase linear e automática. Todavia, teria fortes opositores não só no País como também no exterior. A ação norte-americana foi particularmente significativa e buscou, pelos mais diversos meios e usando diferentes instrumentos, primeiramente obstruir a chegada de Salvador Allende e, depois, seu programa governamental. O denominado bloqueio invisível afetou de maneira estrutural a economia chilena. A ele se somaram os incrementos de demanda por acesso à propriedade dos recursos através do País. Os processos de nacionalizações e estatizações, juntamente com o bloqueio, produziram uma situação de crise econômica, à partir de 1972, que dificultava a governabilidade, no âmbito político, e o desenvolvimento da produção nacional, em um contexto de hiperinflação" (ARAVENA, Francisco Rojas. Chile: Mudança política e inserção internacional, 1964-1997. **Revista Brasileira de Política Internacional**. v. 40, n. 2: 49-75, 1997, p. 56-57).

decisórias e a segurança institucional necessária à retomada do desenvolvimento econômico[153].

O México, contudo, adotava política econômica introspectiva até meados da década de noventa, com industrialização através de empresas nacionais para atender ao mercado interno e com barreiras às importações. "O dinheiro estrangeiro era aceitável, desde que não significasse controle externo"[154]. Todo o cuidado era aplicado para não gerar endividamento público e se o crescimento era mínimo, pelo menos, não havia crises. Entretanto, a partir de 1970, por causa da descoberta de novas fontes de petróleo, com câmbio valorizado no mercado internacional, a situação mudou e o país passou por surto de prosperidade e onda positiva, que levou ao endividamento público, através de empréstimos junto a bancos estrangeiros.

A avaliação de risco em relação ao México era muito baixa, até que em 1982, o México se tornou insolvente e a crise, que já tomava conta da América Latina, atingiu o país, que teve empréstimos interrompidos e a execução das dívidas vencidas em relação aos bancos. O México entrou em período de recessão econômica, cuja resposta veio, apenas em 1988, através da fórmula de desenvolvimento econômico do Consenso de Washington, pelo governo de Carlos Salinas, com equilíbrio orçamentário, inflação baixa, mercados desregulamentados e livre iniciativa.

Carlos Salinas teve como medida mais importante de seu governo a renegociação da dívida externa mexicana[155][156], para obter o mínimo de equilíbrio fiscal, e prossegue com reformas econômicas estruturais[157], aumentando a abertura econômica e

---

[153] Cf. WINN, Peter. **A revolução chilena**. São Paulo: Unesp, 2010.

[154] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 34.

[155] O Plano Brady americano permitiu uma atenuação do ônus da dívida externa para o México, substituindo parte da dívida pendente por "bônus Brady" de valor nominal mais baixo, que representou um grande efeito psicológico em relação à crise.

[156] As consequências da renegociação da dívida foram imediatas, com as contas públicas superando o déficit de 7,4%, em 1989, para um superávit de 1,8% do PIB, em 1991; e as taxas de inflação de 150%, em 1987, para apenas 20%, em 1989, e 27%, em 1990 (Cf. GONTIJO, C. Politicas de estabilização e abertura externa: uma análise comparativas das experiências do Chile, da Argentina e do México. **Revista de Economia Política**. São Paulo, v. 15, n. 1., p. 41-57, jan./mar. 1995, p. 44.).

[157] Dentre as reformas sociais, destaca-se a criação do Programa Nacional de Solidariedade – Pronasol, cujo objetivo era melhorar as condições de vida daqueles menos favorecidos no país, que contava com situação social insustentável, no início do governo Salinas. Nesse programa, o Estado repassava os recursos públicos diretamente para os seus beneficiários, para projetos de interesse imediato da população. A contrapartida era por meio da prestação de serviços comunitários, e regime de mutirão, reduzindo os custos e promovendo maior rede de infraestrutura. Apesar de contar com mais 250.000 comitês de solidariedade, os resultados obtidos foram muito tímidos em matéria de IDH. (Cf. SILVA JUNIOR, Ary Ramos da. **O neoliberalismo no México: o governo Carlos Salinas de Gortari.**
Disponível em: http://www.feata.edu.br/downloads/revistas/economiaepesquisa/v7_artigo04_neoliberalismo.pdf Acesso em: 22.05.2017.).

privatizando empresas estatais, seguindo a cartilha neoliberal. Apesar de tudo, o crescimento econômico continuou bastante tímido em relação ao período anterior à década de oitenta. A nova política econômica implementada na América Latina produziu baixas taxas de crescimento econômico[158].

O outro grande feito do governo de Carlos Salinas foi, em 1990, a propositura de negociações do Tratado de Livre Comércio da América do Norte com os Estados Unidos e Canadá – TLC, que foi fechado, em 1993, e entrou em vigor, em 1994. O NAFTA – *North American Free Trade Agreement* representou, em números, menos que que se esperava com a sua criação[159]. Mas, o NAFTA produziu efeitos psicológicos positivos e representava esperança de que a abertura do mercado interno ao capital estrangeiro, geraria reciprocidade norte-americana.

Assim, no início dos anos 1990, o México era um dos países favoritos dos investidores estrangeiros, contaminados pela euforia do mercado com o governo Salinas e ignorando os riscos envolvidos[160], superando a ordem de trinta bilhões de dólares em volume de investimentos anualmente. Contudo, em 1994, novo cenário de crise tomou conta do México através de fatos como a corrupção generalizada, a revolta popular e o assassinato do presidente Donaldo Colosio, sucessor de Salinas[161]. A economia mexicana, que havia se tornado dependente de capitais externos, teve uma fuga em massa de capitais estrangeiros[162].

---

[158] A variação do PIB foi entre os anos de 1990 e 1995obteve variação muito baixa se comparada aos índices obtidos nas décadas de cinquenta e sessenta (Cf. SILVA JUNIOR, Ary Ramos da. **O neoliberalismo no México: o governo Carlos Salinas de Gortari.**
Disponível em: http://www.feata.edu.br/downloads/revistas/economiaepesquisa/v7_artigo04_neoliberalismo.pdf Acesso em: 22.05.2017.).

[159] O acordo previa a eliminação de tarifas alfandegárias entre os países envolvidos (México, EUA e Canadá) por um período de 15 anos.

[160] Alguns economistas alertavam para a ilusão sensacionalista mexicana, que não correspondia às perspectivas reais. Paul Krugman tem passagem em que fazia alertas dessa ordem, de maneira ignorada, à época: "Lembro-me de uma palestra que proferi para um grupo de executivos internacionais – responsáveis pelas operações latino-americanas das suas empresas – em Cancun, em março de 1993. Manifestei certa reserva quanto à situação mexicana e apresentei algumas provas de que os resultados da reforma ainda eram um tanto quanto decepcionantes. "Você é a única pessoa nesta sala que tem algo negativo a dizer sobre o país", alguém observou com educação. E pessoas como aquelas, na sala, investiram sob o impulso de suas expectativas: em 1993, os investimentos estrangeiros diretos no México foram superiores a US$30 bilhões"(KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 39.) .

[161] Donaldo Colocio foi designado por Salinas como presidente e se tornou conhecido como um político populista e reformista, que trazia esperança de mudar a realidade nacional mexicana. Por isso, o seu assassinato representou um divisor de águas, sobre tudo, para os investidores estrangeiros, pois representou a perda de liderança em detrimento de más ares de corrupção e tráfico de drogas.

[162] "De 1988 a 1994, o país absorveu enorme quantidade de capitais. Isso se deveu a abertura econômica iniciada em 1982 e intensificada em 1988, porém essa abertura 'selvagem' da economia gerou uma desindustrialização, uma maior dependência de produtos estrangeiros e uma profunda dependência de capitais externos" (SILVA JUNIOR, Ary Ramos da. O **neoliberalismo no México: o governo Carlos Salinas de Gortari (1988-1994).**
Disponível em: http://www.feata.edu.br/downloads/revistas/economiaepesquisa/v7_artigo04_neoliberalismo.pdf Acesso em: 26.05.2017, p.8.).

A consequência disso foi que o México se viu obrigado a mexer no câmbio, reduzindo-o em 40%, e a aumentar a taxa de juros para atrair os investidores. Mas diante da dificuldade financeira do país e da desconfiança generalizada entre os investidores, foi impossível reverter a crise, pelo então presidente Ernesto Zedillo.

Interessante é que a crise não se restringiu ao México, se disseminando por outros países da América Latina, principalmente a Argentina. Segundo Krungman, talvez a contaminação de outros países pelo "efeito tequila" da crise mexicana tenha sido porque, "para os investidores americanos, todos os países da América Latina parecem iguais"[163]. Essa grande crise latino-americana ficou conhecida como Crise Tequila, em razão de ter se iniciado no México, sobre o qual teve efeitos terríveis[164].

A Argentina, que antes das grandes guerras mundiais era ida como rica em recursos e atraente para emigrantes e capitais europeus, se tornou fonte de crises, sobretudo a partir da década de 1930, com políticas de impressão de dinheiro em excesso e endividamento externo. No período entre guerras, com a grande depressão, a economia argentina entrou em dificuldade pela queda no valor dos produtos agrícolas. As políticas econômicas heterodoxas somadas a sistema administrativo extremamente burocrático e complexo, que fomentava a corrupção e os desvios no emprego de verbas públicas nas empresas estatais, e endividamento externo para custeio de crescentes despesas públicas provocaram grandes surtos inflacionários.

Na década de oitenta a crise econômica tomou conta de vez do cenário argentino com a derrota na Guerra das Malvinas e a crise de endividamento público da América Latina. Em 1989, a hiperinflação chegou à taxa anual de 3000%. Nesse mesmo ano foi eleito Carlos Menem, cujo governo foi responsável por um plano de reforma econômica radical.

O plano econômico envolveu, além da abertura econômica da Argentina para mercados estrangeiros, da redução da tributação arrecadatória sobre produtos agrícolas[165] e da ampla privatização do setor público, inclusive, de empresa estatal de petróleo; a reforma

---

[163] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 50.

[164] Como um efeito geral da Crise Tequila, na América Latina, como um todo, as reservas caíram de US$113 bilhões, em setembro de 1994, para US$101 bilhões, em março de 1995. Porém, dessa queda, quase US$10 bilhões se referia somente ao México (Cf. SILVA JUNIOR, Ary Ramos da. **O neoliberalismo no México: o governo Carlos Salinas de Gortari (1988-1994)**.
Disponível em: http://www.feata.edu.br/downloads/revistas/economiaepesquisa/v7_artigo04_neoliberalismo.pdf Acesso em: 26.05.2017, p.12.).

[165] Produtos agrícolas e representavam principal fonte de exportação do país e eram, tradicionalmente, altamente tributados para que os recursos arrecadados custeassem as atividades estatais, de forma geral e indiscriminada, Inclusive, serviam de fonte de custei para o alto nível de corrupção local.

monetária, que implementou o *currency board*. Nesse regime monetário o valor da moeda é atrelado, de forma rígida, ao padrão de reservas monetárias em moeda estrangeira mais forte, que garantiam o lastro integral da emissão de moeda local. Ou seja, a moeda local – o austral – foi substituído pelo peso, com taxa de câmbio fixa de 1 para 1, em relação ao dólar. Com isso, o nível de inflação caiu drasticamente para quase zero. A Argentina, também, foi beneficiada com o Plano Brady e obteve uma considerável recuperação econômica, aumentando o PIB em um quarto, em apenas três anos[166].

Apenas em 1994, a Argentina foi surpreendida pelos efeitos tequila da nova crise econômica iniciada no México e o *currency board* não foi capaz de conter os efeitos econômicos devastadores da crise. A desconfiança gerada pelo desmantelamento da economia mexicana, em relação aos demais países latino americanos, gerou uma contração do crédito externo, na Argentina. A crise mexicana proporcionou "efeito multiplicador na economia argentina: cada dólar de redução do crédito em Nova York acarretará a cobrança de muitos empréstimos em pesos, em Buenos Aires"[167].

Essa situação, somada às condições econômicas desfavoráveis das empresas, também, pode ser responsável por uma crise de confiança na capacidade do sistema financeiro honrar com seus compromissos e pelas corridas bancária pelos saques bancários. Os sistemas financeiros modernos apresentam como defesa para esse problema a garantia de depósitos pelo governo e a atuação do Banco Central como emprestador de última instância.

Entretanto, a Argentina gerava desconfiança em relação à manutenção do valor dos pesos argentinos em dólar e o Banco Central argentino não tinha como atuar como emprestador de última instância, injetando mais pesos na economia, sem que a moeda fosse lastreada em dólar. Ou seja, o próprio sistema *currency board* encurralou o sistema financeiro argentino, retirando-lhe os meios econômicos tradicionalmente utilizados para socorrer as instituições financeiras e salvar países de colapsos econômicos.

O socorro das economias mexicana e argentina, para superar a crise tequila, veio através de crédito norte-americano[168], da ordem de 50 bilhões, para o México, e 12

---

[166] Cf. KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 43.

[167] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 51.

[168] A fonte de crédito veio através do *Exchange Stabilization Fund* (Fundo de Estabilização Cambial). "*The Exchange Stabilization Fund (ESF) of the United States Treasury was created and originally financed by the Gold Reserve Act of 1934 to contribute to exchange rate stability and counter disorderly conditions in the foreign exchange market. The Act authorized the Secretary of the Treasury, to deal in gold, foreign exchange, securities, and instruments of credit, under the exclusive control of the Secretary of the Treasury subject to the approval of the President. When the United States adopted the revised articles of agreement of the International Monetary Fund (IMF) in 1978, Congress amended the Gold Reserve Act to provide that the dealings of the ESF*

bilhões, para Argentina salvar as instituições financeiras do país. As operações econômicas de resgate do México e da Argentina não evitaram os efeitos deletérios da crise. "Mas, em fins de 1995, os investidores começaram a acalmar-se [...]. As taxas de juros caíram; os gastos aumentaram; e, em breve, o México e a Argentina estavam em rápida recuperação. Para milhares de empresas e milhões de trabalhadores, a crise havia sido devastadora. Mas ela terminou mais cedo do que se receava ou esperava"[169].

Aparentemente, a situação estaria normalizada, contudo, a fragilidade econômica estrutural permaneceu e a crise não surtiu o alerta que deveria em relação aos países latino-americanos. Essa crise não teve conexão alguma com eventos externos no resto mundo, foi ocasionada pelos erros da política econômica mexicana e, dificilmente, atingiria economias bem conduzidas. Algumas lições decorrentes da crise tequila foram que:

> I) Independentemente de sua origem, cumpre observar limites seguros para os déficits externos em conta corrente; II) Deve-se buscar um equilíbrio prudente entre o uso da taxa de câmbio como âncora para inflação [...]; III) Deve-se minimizar a dívida de curto prazo, especialmente dívida governamental de curto prazo em mãos estrangeiras (em moeda nacional ou estrangeira.[170]

Entretanto, os países latino-americanos pareceram não compreender de forma adequada todas essas lições e, apesar, de efetuar transições para regimes democráticos, as crises não deixaram de ser uma constante no cenário continental, inclusive no Brasil. A Argentina, por exemplo, foi alvo de sua maior crise econômica, em 2001, com um desastre de sua política econômica e social, que ensanguentou as ruas com repressão, resultou na instabilidade política presidencial e marginalizou o país do sistema financeiro internacional[171].

---

were to be consistent with U.S. obligations to the IMF. The ESF also may provide short-term credit to foreign governments and monetary authorities. These ESF "bridge loans" are financed through swaps. That is, the dollars held by the ESF are made available to a country through its central bank in exchange for the same value of that country's currency. The ESF is used to hold and administer Special Drawing Rights (SDRs), which are assets created by the IMF that the IMF lends to countries that need help to finance balance-of-payment deficits. SDRs were created to increase international liquidity and are permanent resources of the ESF after they are allocated to, or otherwise acquired by, the United States Treasury". Disponível em: https://www.newyorkfed.org/aboutthefed/fedpoint/fed14.html Acesso em: 30.05.2017.

[169] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 53.

[170] CLINE, William. Mercados de capitais após a crise do peso. In: LANGONE, Geraldo. **A nova América Latina**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1996, p. 111.

[171] Nessa crise, houve o empobrecimento geral da população, que foi às ruas e resultou em mortes violentas; inflação, redução de salários, falência e declaração de moratória do país por 100 bilhões de dólares; fim do governo do Fernando De la Rua (1999-2001) e sucessão de mais cinco presidentes, em uma semana, apenas; além do "*corralito"*das poupanças, que despertou ainda mais a ira popular se manifestando com o movimento "*que se vayan todos*" e de panelaços, deixando profunda desconfiança em relação ao sistema financeiro e à moeda.

> A América Latina dos anos noventa é percebida como uma região estável e com potencialidades para o crescimento. O retorno à democracia no conjunto dos países sul-americanos, o restabelecimento da paz na América Central juntamente com o incremento da integração em toda a região fundamentam esta percepção de maior estabilidade. Cabe destacar que esta visão é reconhecida, simultaneamente, na expressão da vontade política por mudança que está presente em todos os governos da região. Porém, o advento e orientação dessa mudança estão definidos pelo contexto democrático. Nos anos noventa, a democracia aparece muito mais enraizada nas Américas do que em qualquer outra etapa anterior [172].

Desse modo, os efeitos e a experiência da crise latino-americana não ficaram gravados na memória mundial, apesar de merecerem uma análise mais apurada pelos especialistas. Na realidade, não houve o cometimento de grandes erros, mas uma sucessão de ações econômicas atrapalhadas que deflagrou pânico entre os investidores. Deveriam ter percebido que crises como essa poderiam acontecer novamente, em outros lugares e que o sucesso econômico, aparente, perante o mercado e a mídia não representa garantia de imunidade em relação às crises. Além disso, dificilmente, o socorro financeiro seria tão benevolente e rápido no socorro de outras economias em crise.

3.2.3 *As bolhas econômicas: Estados Unidos e Europa em contexto de crise.*

A crise econômica de 2008 se iniciou nos Estados Unidos, apesar de não se tratar de uma crise americana puramente, tanto que efeitos negativos passam a contaminar todo o mundo, sobretudo os países europeus, cuja situação econômica já era delicada. "O que deflagrou a crise do *subprime*, em 2007, e se transformou na crise do crédito global, em 2008, se converteu na crise do euro, em 2009"[173].

A origem da crise econômica americana está vinculada a um problema monetário ocasionado pela forte contração do crédito, disparada pela crise bancária que se seguiu ao estouro da bolha[174] imobiliária. O excessivo grau de endividamento familiar e o

---

[172] ARAVENA, Francisco Rojas. Chile: Mudança política e inserção internacional, 1964-1997. **Revista Brasileira de Política Internacional.** v. 40, n. 2: 49-75, 1997, p. 50-51.

[173] EICHENGREEN, Barry. Apud OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a historia da moda de união europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 5-6.

[174] "O termo "bolha" é genérico para o aumento nos preços dos ativos na fase "mania" do ciclo e não pode ser explicado pelas mudanças nos fundamentos econômicos" (KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 28.).

forte aumento da alavancagem do sistema financeiro são razões que explicam a maior gravidade da crise de 2008[175], em relação a tantas outras anteriores.

A excessiva alavancagem do sistema financeiro assume papel importante na explicação da profundidade da crise. O sistema financeiro se tornou muito mais complexo e vulnerável aos riscos do que sistemas mais simples, anteriormente praticados, nos quais os bancos financiam empréstimos com depósitos de clientes. O Federal Reserve era enxergado como uma autoridade do sistema financeiro capaz de salvá-lo de qualquer tipo de situação de crise.

> Na verdade, há quem já tenha manifestado o receio de que o público esteja superestimando os recursos da autoridade monetária americana – nova forma de risco moral, disse um assessor de Greenspan, resultante da crença de que o banco central dos Estados Unidos seria capaz de resgatar a economia e os mercados de qualquer crise. Sem dúvida os limites do poder do Federal Reserve ficaram muito claros quando explodiu a crise de 2008[176][177].

Contudo, a recessão nos Estados Unidos teve início bem antes da quebra do Leheman Brothers e se deve, em grande medida, à queda no padrão de consumo das famílias americanas, gerado pelo efeito riqueza negativo, vindo da queda do preço dos imóveis, ampliado pela alavancagem das famílias. A alavancagem, nesse caso, é a consequência do financiamento em hipotecas. Uma família que adquira uma casa de RS$200 mil com uma hipoteca de US$160 mil tem uma riqueza de US$40 mil, e uma queda de 20% no valor da casa a deixa com um estoque nulo de riqueza. Se tivesse o mesmo estoque de riqueza de US$40 mil aplicados em ativos financeiros, morando em uma casa alugada, por exemplo, a queda de 20% no preço dos ativos financeiros geraria uma perda de riqueza de apenas US$8 mil. Ou seja, "se a propensão marginal a consumir em relação a riqueza líquida em imóveis

---

[175] "Com o estouro da bolha, os preços das casas caíram dos níveis exorbitantes em que estavam e os proprietários deviam mais em hipotecas do que o valor das suas casas. Ao perderem as casas e o valor líquido delas, muitos perderam também as poupanças de toda a vida e os sonhos para o futuro como formação universitária para os filhos e aposentadoria em boa situação financeira. Comunidades inteiras foram devastadas; os contribuintes tiveram de arcar com a conta das perdas dos bancos; trabalhadores perderam seus empregos. Os custos foram enfrentados, não só nos EUA, mas em todo o mundo, por bilhões de pessoas que não receberam nenhum centavo de recompensa pelo comportamento temerário dos bancos. A última vez que os EUA exportaram uma crise de grandes proporções foi na Grande Depressão dos anos 1930. O governo, por sua vez, se concentrou em jogar dinheiro nos bancos por meio da criação de uma vasta rede de proteção das corporações" (STIGLITZ, Joseph E. **O Mundo em Queda Livre**: Os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial. São Paulo: Companhia das Letras, 2010, p. 28.).

[176] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 143.

[177] O mandato de Allan Greenspan, à frente do Federal Reserve, foi relativamente serena em relação aos grandes choques econômicos das décadas de 1970 e 1980, com resultados bastante positivos. A inflação se manteve, em todo o período, baixa e as duas recessões que enfrentou fora breves, de acordo com a cronologia oficial. Entretanto, as bolhas econômicas americanas de ações e habitacional se formaram sob seu manto de autoridade econômica, conforme apontado por alguns economistas americanos.

for igual à propensão marginal a consumir a riqueza líquida em ativos financeiros, a contração do consumo será maior no estouro da bolha imobiliária do que diante de uma queda dos preços dos ativos financeiros"[178]. Esta é uma explicação para o enfraquecimento do consumo que deu início à recessão e que antecede em muitos meses a crise do sistema financeiro[179]. De abril de 2007 a maio de 2009, o índice Case Schiller de preços dos imóveis teve uma queda próxima de 30%, responsável por grande destruição de riqueza.

O monitoramento de riscos envolvendo os sistemas financeiros se tornou mais difícil, face ao seu desenvolvimento e à sofisticação de seus instrumentos de operação[180]. Talvez pela dificuldade na realização da regulação técnica setorial, pelo Federal Reserve, os anos que antecederam o estouro da bolha imobiliária, houve um progressivo relaxamento da atenção dos reguladores com os riscos. Fato é que a estabilidade das taxas de inflação e o crescimento do Produto Interno Bruto – PIB, no período da *Great Moderation*, contribuíram para essa ilusão. Nesse período, também se fortaleceram as crenças de que, ainda que os ciclos econômicos não estivessem extintos, seriam mais brandos que no passado[181]; e de que a estabilidade econômica não seria fruto aleatório da sorte, mas da aplicação de boas políticas econômicas. A teoria econômica teria evoluído o ponto de equipar os responsáveis pelas políticas econômicas, sobretudo os presidentes de bancos centrais, com instrumentos de estabilização econômica, testados empiricamente, para manutenção de taxas de inflação e de crescimento do PIB satisfatórias.

A bolha imobiliária, nos Estados Unidos, se formou a partir desse clima de otimismo do mercado. Entre os anos de 2000 e 2007, quando tem início a maior queda, os preços das casas americanas subiram 121%, numa elevação muito superior aos preços dos aluguéis e materiais de construção.

> Enquanto os preços das moradias se mantiveram em alta, tudo parecia perfeito e a corrente da felicidade continuou rolando. A inadimplência era baixa, os títulos lastreados em recebíveis imobiliários geravam altos retornos, e dinheiro aos borbotões continuou a inundar o mercado de imóveis residenciais. Alguns economistas, inclusive esta escriba, advertiram sobre a existência de grade bolha habitacional, cujo estouro acarretaria sérios riscos para economia. Porém, algumas vozes poderosas garantiam o contrário. Alan Greenspan, em especial,

[178] PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises**: o papel da moeda. Rio de janeiro: Elsevier, 2015, p. 209.
[179] Cf. MIAN, Atif. SUFI, Amir. ***House of debt****: how they (and you) caused the great recession, and how we can prevent it from happening again*. Chicago e Londres: The University Press, 2014.
[180] O sistema financeiro americano sempre foi tradicionalmente pulverizado, com grande numero de banco e só passou a ter regulação através de um Banco Central a partir de 1914, com a criação do Federal Reserve, muitos anos após outros países, dada sua cultura liberal.
[181] Cf. LUCAS JUNIOR, Robert. E. *Macroeconomics Priorities.* ***American Economic Review,*** vol. 93, n.1, 2003, p. 12.

> afirmou que qualquer queda no preço das casas era "muito improvável". Ele admitiu que talvez houvesse alguma "espuma" em certos mercados imobiliários locais, mas não uma bolha nacional.
> [...] E a pergunta que todos deveriam ter feito (mas que poucos fizeram) era: o que acontecerá quando a bolha habitacional estourar? O Fed mal foi capaz de arrancar a economia da desaceleração pós-bolha de ações, e, mesmo assim, conseguiu fazê-lo apenas porque teve a sorte de contar com outra bolha na hora certa. Será que o Fed lograria repetir tal façanha?[182]

Essa elevação teria ocorrido com base na confiança nas previsões da teoria econômica dos mercados eficientes, de que os preços dos ativos seriam determinados apenas com base em seus fundamentos. Mas os fatores psicológicos também fundamentam a formação dos preços dos ativos[183], desviando das proposições de mercados racionais e o otimismo exacerbado que induziu a formação da bolha. Atrelado a isso, os juros baixos acentuavam a valorização dos preços dos ativos, pois o FED foi estimulado a manter a taxa de juros mais baixa por mais tempo[184], diante da dificuldade de recuperação econômica da recessão de 2001. Entretanto, dentre os fatores que contribuíram para formação da bolha econômica no mercado imobiliário americano, a mais importante foi o crédito[185].

O efeito riqueza, combinado com a facilidade de crédito e a taxas de juros baixas, levou ao aumento do consumo e o endividamento das famílias americanas, mediante o comprometimento da renda. O crédito imobiliário foi impulsionado pelas agências estatais e pelo próprio sistema financeiro. A dívida familiar com imóveis, no inicio do ano 2000, já atingia o comprometimento de 60% da renda disponível e se elevou para 100%, no final de 2007, o que deveria ter despertado o alerta de risco sistêmico.

As ações das agências estatais no estímulo ao crédito representaram uma resposta governamental à insatisfação social gerada pelo aumento da concentração da distribuição de renda no país. A disparidade entre ricos e pobres era crescente, devido à dificuldade de acesso à educação e, em parte, pelo lucro exagerado do sistema financeiro. Para salvar o ideário do "sonho americano" o governo lançou mão de minorar os efeitos

---

[182] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 158.
[183] Cf. SHILLER, R. J. ***Irrational Exuberance***. New Jersey: Princeton University Press, 2000.
[184] Isso pode levar ao aumento dos preços dos ativos, como casas e ações, internamente; e no exterior, ocasionar a elevação de preços das commodities, como petróleo e metais.
[185] A baixa na taxa de juros teve efeito importante para formação da bolha, mas tem menos importância que o crédito. No Reino Unido também ocorreu uma bolha, mas a taxa de juros sempre se manteve mais elevada que nos Estados Unidos; e somente a Espanha, que tem a mesma moeda e esta submetida à mesma política monetária que a Alemanha, sofreu com a bolha imobiliária, tendo expandido fortemente o crédito imobiliário, ao contrario da Alemanha, onde não ocorreu nenhuma expansão exagerada do crédito. (Cf. BERNANKE, Benjamin Shalon. ***The Federal Reserve and the financial crisis***. New Jersey: Princeton University Press.)

excludentes da economia fortemente capitalista, facilitando o acesso dos menos favorecidos à casa própria[186], aumentando o crédito e estimulando o mercado imobiliário, através de Freddie Mac e Fannie Mae[187].

O sistema financeiro aumentou sua propensão ao risco a partir da revogação do *Glass-Stegall Act*[188], em 1999, e sua substituição pelo *Financial Services Modernization Act*[189] que eliminou a divisão dos bancos comerciais dos de investimento. As instituições bancárias não precisavam manter sob sua tutela as hipotecas até a sua liquidação. Era possível originar a hipoteca, combinar com outras em uma única *security – Mortgage-backed security - MBS*, e transaciona-la como títulos, livremente, no mercado secundário, vendendo a uma outra instituição e obter lucro. Ocorre que algumas dessas hipotecas eram baseadas em financiamentos concedidos a credores, com alta capacidade de pagamento, e outras a devedores com menor capacidade[190].

---

[186] Através do *Community Reinvestmente Act* , promulgado em 1977, o governo americano criou programa de concessão de empréstimos hipotecários a membros de minorias, que, então, ficaram inadimplentes. Entretanto, essa lei se aplica apenas a bancos depositários e foram responsáveis por pequena fração dos empréstimos duvidosos durante a bolha habitacional.

[187] A Fannie Mae foi criada como agencia estatal e tornou-se uma empresa de capital aberto, garantida pelo governo dos Estados Unidos (*government sponsored enterprise ou GSE*), autorizada a conceder e garantir empréstimos; líder do mercado secundário de hipotecas do país, o qual se destina a dar liquidez aos geradores de hipotecas, de modo que as empresas de poupança, empréstimo e hipotecas, bem como os bancos comerciais e agentes financeiros públicos do setor habitacional pudessem financiar os adquirentes da casa própria. Até setembro de 2008, Fannie Mae e a Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) possuíam ou garantiam aproximadamente a metade do mercado de hipotecas dos EUA, que totalizava US$12 trilhões. Por essa razão, as duas empresas foram particularmente afetadas pela crise que atingiu o mercado habitacional, a partir de 2007. Em 2008, James Lockhart, diretor da Federal Housing Finance Agency - FHFA (Agência Federal de Financiamento Habitacional), a Fannie Mae e Freddie Mac sofreram intervenção (conservatorship) da FHFA. Foi uma das mais drásticas intervenções do governo no mercado financeiro privado em muitas décadas.

[188] O *Glass Steagall Act*, de 1933, criou o órgão de regulação do sistema financeiro, de vital importância, o *Federal Insurance Company – FDIC* que institui e regulamenta o seguro de deposito de clientes dos bancos; classificou os bancos em duas categorias distintas: bancos comerciais, que aceitavam depósitos, e bancos de investimentos, que não aceitavam depósitos. Os bancos comerciais estavam sujeitos a fortes restrições quanto aos riscos que poderiam assumir; em troca, tinham acesso fácil ao crédito do Federal Reserve – a chamada janela do redesconto – e, talvez o mais importante, seus depósitos eram garantidos pelos contribuintes. Os bancos de investimento eram regulados com muito menos rigor, o que se considerava aceitável, pois as instituições não depositárias não estariam sujeitas ás corridas bancárias (Cf. KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 165.).

[189] Através do *Financial Services Modernization Act* o *Federal Reserve* passa a ter uma função de supervisão secundária – *umbrela supervisor* – sendo que a própria instituição financeira fica responsável por realizar a supervisão principal de suas atividades, por meio de controles internos. A partir desse *Act* o numero de bancos caiu vertiginosamente nos Estados Unidos e houve maior concentração no mercado bancário americano.

[190] Em condições normais, combinar varias hipotecas em uma única *security* dilui os riscos do negócio. A hipoteca passa a representar apenas uma fração da MBS, devido a sua pequena participação no todo e o inadimplemento, portanto, produz resultados menos desfavoráveis ao titular do ativo. Mas esse resultado não funciona em condições adversas, em que as famílias já estão fortemente endividadas e ocorre queda generalizada nos preços dos imóveis, como foi o caso no estouro da bolha imobiliária. Nesse caos, os preços de mercado das MBS caem fortemente, e o problema torna-se ainda mais grave, caso os detentores de MBS estejam alavancados. A consequência do estouro da bolha imobiliária seria uma crise financeira sistêmica.

Assim, surgiram as hipotecas *subprime*[191], com taxas de juros reajustáveis com ou sem opção de reajustamento dos pagamentos mensais; com prazo de amortizações muito longos, superiores a trinta anos; com amortizações negativas, cujos pagamentos não cobriam nem mesmo o custo dos juros; sem qualquer lastro documental e, sem a comprovação de renda pelo comprador.

O sistema financeiro, ainda, criou os *Collateralized Debt Obligations* – CDO, que dividia as MBS em grupos, de acordo com seu grau de risco. As CDOs eram vendidas à *Hedge Funds*[192], bancos de investimento ou quaisquer outros administradores de ativos, contando com a classificação das agências de risco. Além disso, as MBS eram emitidas pela Freddie Mac e Fannie Mae, que contavam com a garantia implícita do governo americano, o que proporcionava maior garantia aos investidores (administradores de fundos, bancos de investimento, ricos americanos e, também, os administradores de fundos, bancos de investimentos e ricos estrangeiros); ou por outros agentes privados, que eram divididas de acordo com a margem de riscos e combinadas com CDOs, aumentando a disparidade de riscos e contribuindo para acentuar a crise.

Também foram criados instrumentos de redistribuição de riscos, denominados *Credit Default Swaps* – CDS, que funcionava como seguro contra riscos de uma MBS, ou seja, um CDO lastreado por outro CDO, elevando o risco ao quadrado, na verdade. O CDS eram um instrumento híbrido, que funcionava tanto como seguro, como derivativo. Entretanto, não eram regulados pela agência reguladora de seguros, nem pela agência reguladora de operações com derivativos, num vácuo regulatório. Assim, a complexidade do sistema financeiro tornou-se ainda maior.

> Com isso ficou montada uma imensa pirâmide, com todo o sistema financeiro contaminado, cuja garantia era ao fim e ao cabo, o crédito em si. O preço dos imóveis de fato se elevou acima de níveis compatíveis com o crescimento econômico americano, mas foi uma cadeia de securitização e mercado desregulado de derivativos que espalhou os risco por toda economia estadunidense e àqueles com fortes vínculos com a indústria bancária do país[193].

---

[191] Subprime seria o ramo do mercado imobiliário, embora possa se referir a qualquer outro ramo, considerado de terceira linha ou mesmo podre, inclusive, alguns de seus tomadores eram chamados de NINJA's, sigla em inglês para *No Income, No Jobs or Assets* (sem renda, sem emprego ou ativos/patrimônio). (Cf. MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do *subprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p. 87.)

[192] *Hedge Funds* são fundos de investimento que adotam estratégias diferenciadas em relação aos fundos tradicionais. Foram criados, nos Estados Unidos, ainda na década de 40, por Alfred Jones, que pretendia tornar o comércio de suas ações mais seguro, criando novo conceito de investimento. Esse tipo de fundo acabou ficando conhecido pela margem de riscos envolvidos, embora não necessariamente o sejam maiores.

[193] MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do *subprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do mercado concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p. 142.

Ao contrário do Brasil[194], nos Estados Unidos, as transações com derivativos ocorrem num mercado de balcão, executada por vários bancos, sem qualquer centralização ou supervisão. Segundo Timothy Geithner[195], a explosão no crescimento de derivativos em um mercado pobremente organizado, conforme as práticas ultrapassadas do século XIX, provocou um crescimento muito forte do risco de contraparte, ou seja, as firmas se consideravam cobertas com *hedge* poderiam descobrir, depois, que o "seguro" não era tão sólido quanto julgavam. Todas as tentativas de regulação do mercado de derivativos foram frustradas pelo governo americano.

Diante do estouro da bolha econômica no mercado americano de hipotecas, quando o preço das casas começou a cair, muitas vezes abaixo do valor da hipoteca, ocorreram perdas pelas empresas que detinham MBS e CDO, bem como daquelas que trabalhavam com a venda de seguros de crédito. As empresas que tinham posições alavancadas em MBS e CDO e dependiam do financiamento de outras instituições, sujeitas, portanto, ao rico de contraparte, deixaram de prover recursos aos detentores dos títulos para fugir do risco, aumentando a sensação de insolvência generalizada. Nesse caso, a única opção racional aos investidores foi retirar financiamentos, derrubando ainda mais os preços dos ativos e confirmando a configuração de crise, semelhante ao que acontece numa corrida bancária clássica.

O estouro da bolha imobiliária gerou reação econômica em cadeia, gerando a crise econômica, profundamente analisada por Allan S. Blinder[196], que descreve a sucessão de marcos que retratam o caráter avassalador da crise sobre o sistema financeiro americano. "No caso, as consequências do estouro da bolha de imóveis foram piores que os mais agourentos presságios. Por que? Porque o sistema financeiro mudara de maneira e com intensidade que ninguém havia avaliado em toda sua extensão"[197].

Em 16 de março de 2008, com a intermediação do Federal Reserve, o Bear Stearns foi vendido ao JC Morgan. Em 7 de setembro, foi obtida do Congresso americano a autorização para que o Tesouro dos Estados Unidos socorresse a Freddie Mac e Fannie Mae, que estavam visivelmente insolventes. Mas o evento mais contundente da crise foi a quebra

---

[194] No Brasil, os derivativos são negociados na bolsa de valores, com margem de garantia e um sistema centralizado de *clearing*.
[195] Cf. GEITHNER, Timothy. ***Stress test**: reflections on financial crises*. New York: Crown Publishers, 2014, p. 62-71.
[196] Cf. BLINDER, Allan S. ***After the music stopped***. New York: The Penguin Books, 2013, p. 87-99.
[197] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 159.

do Banco Lehman Brothers, em 15 de setembro de 2008. No mesmo dia o Bank of America foi vendido a Merrill Lynch, por US$50,00 bilhões.

O governo americano, através do secretário do tesouro, Henry Paulson, tinha que optar entre evitar a quebra, usando recursos públicos, ou permitir que ela acontecesse, evitando o risco de *moral hazard*. Optou pela segunda alternativa e decidiu que fosse comunicado aos dirigentes do Lehman Brothers que entrasse com o pedido de falência. A reação do mercado foi imediata e as taxas de juros no mercado interbancário saltaram para níveis extremamente elevados[198] e, consequentemente outras instituições seguiram o mesmo caminho.

Diante da possibilidade de paralização do sistema financeiro internacional, como um todo, levando o mundo a uma depressão inusitada, não houve dúvida da necessidade de intervenção estatal, ainda que sob o risco de geração de *moral harzard*. Com isso, em reunião do G7, em outubro de 2008, os ministros e presidentes dos bancos centrais declararam publicamente que não haveria mais quebra de nenhuma instituição sistematicamente relevante[199]. Após esse episódio, as taxas de juros iniciaram uma queda, demonstrando que essa intervenção foi um passo importante para evitar uma crise bem mais profunda.

Em situações de crise, assim, a função do Banco Central, como emprestador de última instância adquire enorme importância. Além disso, outras ações de socorro às instituições financeiras foram realizadas, sob todos os argumentos possíveis para torna-las legais.[200] A recessão não foi mais profunda, nos Estados Unidos, por causa da atuação do

---

[198] Saltou de pouco mais de 5% ao ano para os alarmantes mais de 350% ao ano, em 2008, após a falência do Lehman Brothers.

[199] O primeiro a se pronunciar, nesse sentido, foi o primeiro-ministro inglês Gordon Bronw, seguido dos americanos, propondo que fosse dada uma garantia governamental implícita contra novas quebras, como mecanismo para estancar os efeitos da crise econômica.

[200] Várias instituições que não se qualificavam para receber a ajuda do Federal Reserve foram transformadas em holdings bancárias. Em 16 de setembro, o FED emprestou US$85 milhões à AIG, evitando a quebra, com o governo assumindo o controle da companhia. Em 25 de setembro, partes da Washington Mutual foram incorporadas ao JP Morgan. E, finalmente, depois de uma série de negociações políticas, em 3 de outubro, o Senado dos Estado Unidos aprovou o pacote de *bailing-out* do sistema financeiro de US$700 bilhoes, com todos os bancos sistematicamente importantes, que foram obrigados a aceitar a capitalização direta com os recursos do Tesouro aprovados pelo Congresso. Esse pacote ficou conhecido como *Trouble Assets Relief Program* – TARP e na sua concepção original, usaria recursos do governo para compra de "ativos tóxicos", e não para injetar diretamente capital nos bancos. Mas se os "ativos tóxicos" fossem comprados a preço de mercado, os bancos permaneceriam insolventes e obrigaria o governo a comprar ativos acima do valor de mercado, com um custo político ainda mais alto. Numa reunião *sui generis*, realizada no Tesouro americano, presidida por Paulson e com as presenças de Bernanke Geithner e dos reguladores, os banqueiros foram obrigados a aceitar a capitalização imposta pelo Tesouro, mesmo aqueles que não estavam em insolvência de capital. O governo americano queria, com isso, evitar que o banco que aceitasse fosse rotulado com o estigma da capitalização insuficiente, carregando maior desconfiança do mercado. Nessa reunião foram alocados US$125 bilhões (Citibank, JP Morgan e Wells Fargo levaram US$25 bilhões, cada; Merrill Lynch, Goldman Sachs e Morgan Stanley levaram US$10 bilhões, cada; além dos outros bancos beneficiados em menor escala que completaram o montante total.). Esse valor se expandiu ainda mais com a inclusão de novas instituições no programa de recuperação bancária.

Federal Reserve como emprestador de última instância e o gasto de recursos públicos para fazer o *bailing-out* de instituições financeiras sistematicamente importantes[201].

Outro ponto tormentoso era como executar uma política monetária para tirar a economia da recessão e voltar a crescer. Logo após a eclosão da crise, a política fiscal foi amplamente utilizada nos Estados Unidos. Em 2009, no primeiro mês do governo de Barack Obama, foi assinado o *American Recovery and Reinvestment Act* – ARRA, o maior programa de benefícios fiscais em 70 anos, com um custo final de US$821 bilhões. O objetivo do programa era a preservação de empregos por meio de empréstimos, doações, contratos do governo com empresas, instituições não lucrativas e agências não federais. Contudo, apesar do volume de recursos púbicos, dispendidos nesse sentido, o volume de empregos gerados, foi abaixo do esperado pelo governo.

A recessão propriamente dita durou sete trimestres – início em dezembro de 2007 e término em julho de 2009 –, nos Estados Unidos, e foi a mais longa, desde 1929. Na Europa, a recessão durou apenas cinco trimestres, mas o ciclo de recuperação se encerra em novembro de 2011, quando teve início uma nova recessão. Por isso, os efeitos depressivos foram mais duradouros e potencializados pelos problemas da União Monetária, atingindo os países da periferia do bloco.

Inicialmente, o otimismo entre os formuladores de políticas públicas europeus, os analistas privados e os economistas em relação ao euro pareciam justificados. O lançamento do euro foi tranquilo e no auge da crise financeira, a união monetária foi capaz de proteger Estados-membros menores, com setores bancários hipertrofiados, como Bélgica e Irlanda. Estados não membros, como Islândia e Hungria, enfrentaram crises bancárias e monetárias, que redundaram em profunda recessão e enorme aumento do desemprego e dos déficits públicos.

Um dos componentes importantes nesse aparente bom desempenho inicial da Europa, com a adesão à moeda única, foi a atuação do Banco Central Europeu – BCE, que herdou a credibilidade do Bandesbunk[202], no qual sua criação foi inspirada. O BCE foi capaz

---

[201] Benjamin Shalom Bernanke, presidente do FED à época da crise econômica de 2008, foi fortemente influenciado pelo diagnóstico sobre os erros do Federal Reserve na crise de 1929, de Friedman e Schwartz, e sabia da importância de atuar como emprestador de última instância, freando o desenvolvimento da crise bancária. Na homenagem aos 90 anos de Friedman, ele reafirmou o diagnóstico de que a crise de 1929 teve início a partir dos erros do FED e anunciou a frase, que naquele momento indicaria qual seria a sua atitude quando enfrentou a crise de 2008: "*You're right, we did it. We're very sorry. But thanks to you, we won't do it again*". (BERNANKE, Benjamin Shalon. On Milton Friedman's ninetieth birthday. Remarks by Governor Bernanke, novembro 2002.)

[202] Bundesbunk é o Banco Central da Alemanha, que sempre gozou de grande credibilidade junto à população, dada a eficiência de seu modelo independente no controle da inflação e na livre fixação da taxa de juros. Foi

de lidar com várias crises, rendendo elogios de todo o mundo. Os choques sofridos pelo sistema, naquela década, incluíram o estouro da bolha de ações (bolha ponto.com), os ataques terroristas de 11 de setembro de 2001, as guerras do Iraque e Afeganistão, o aumento acentuado do preço do petróleo, e, obviamente, a crise financeira entre 2007 e 2008.

O bom desempenho do BCE foi rivalizado pelos bons resultados econômicos da zona do euro[203]. No entanto, o desempenho geral satisfatório da zona do euro era sustentado por um desequilíbrio sistemático. Johan Van Overtveldt aponta cinco desequilíbrios básicos:

> 1. Grandes déficits em conta corrente (implicando dependência em relação às importações de capital estrangeiro pelos países deficitários);
> 2. Grandes bolhas de ativos acompanhadas por criação de crédito excessiva (e, portanto, de maiores risco de insolvência bancária);
> 3. Enormes déficits públicos;
> 4. Endividamento crescente;
> 5. Perda de competitividade internacional por vários países-membros[204].

Tais pontos foram surpreendentemente ignorados pelas autoridades e tem como fonte a própria formação da União Europeia, através do Tratado de Maastricht[205], que

---

também responsável pela maior operação de conversão monetária da história, com a adesão definitiva do euro nos países do bloco, em 2002.

[203] É possível ilustrar tal afirmação com a comparação de desempenho entre a zona do euro e os Estado Unidos, na mesma época. A zona do euro não foi capaz de superar os Estados Unidos, mas também não foi superado, conforme tabela a seguir:

A Primeira Década da Zona do Euro (Comparação com os EUA, 1999-2008)

	ZONA DO EURO	**EUA**
CRESCIMENTO REAL DO PIB		
- por ano	2,1	2,6
- per capita da população	1,6	1,6
EMPREGO		
- taxa média de crescimento	1,3	1,0
DESEMPREGO		
-taxa média	8,3	5,0
INFLAÇÃO		
-taxa média	2,2	2,9
ORÇAMENTO PÚBLICO		
-em % do PIB	-1,8	-2,4
DÍVIDA PÚBLICA		
- em porcentagem do PIB, fim do período	67,2	67,5
POSIÇÃO EXTERNA		
- em %do PIB	0,4	-4,7

BUTI, M., DEROOSE, V., GASPAR, V. e MARTINS, Nogueira J. ***The euro****: the first decade.* Reino Unido: Cambrige University Press, 2010. Apud OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a história da moeda da União europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 74.

[204] OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a história da moeda da União europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 74.

apesar de impor condições de adesão a cada um dos países (déficit público de, no máximo 3% do PIB e uma dívida pública de, no máximo, 60% do PIB), continha cláusula de escape, que permitia a adesão de países com déficits e dívidas maiores, e vários países utilizaram dessas cláusulas para entrar no bloco.

Quase todos os países que almejavam aceitação pela União Europeia adotaram técnicas de maquiagem estatística e criatividade contábil. Embora Itália, Grécia e Espanha estivessem na lista de suspeitos, até a Alemanha tentou flexibilizar as regras, tirando vantagem do estoque de ouro do Bundesbank[206]. É possível destacar dentre as técnicas escusas utilizadas pelos países:

> - Não contabilizar despesas.
> - Vender ativos do governo e contabilizar a venda como receita recorrente.
> - Exagerar ostensivamente a expectativa de receita resultante do combate à evasão fiscal e à fraude social.
> - Projetar reduções de despesas e aumentos de arrecadações implausíveis.
> - Manipular com engenhosidade os dados sobre o PIB nominal, de modo a reduzir os níveis percentuais de déficit e de endividamento[207].

O advento do euro permitiu que países com Itália, Irlanda, Espanha, Portugal e Grécia tivessem rápida convergência da taxa de juros e, com isso, obtivessem a capacidade de tomar empréstimos com taxas de juros mais baixas, semelhantes às da Alemanha. A regulação econômica que permitia que os bancos tratassem como livre de risco todos os títulos de dívida soberana dos países da zona do euro permitiram, junto com a facilidade de crédito do período de maior estabilidade, o endividamento público, quer seja para elevação dos próprios gastos públicos, como no caso de Portugal e Grécia; ou o financiamento do consumo e expansão do mercado imobiliário, como na Espanha e Irlanda.

Giandomenico Majone que esse tipo de integração econômica dentro da zona do euro está promovendo uma erosão da própria base do Estado Positivo, ou seja, do seu

---

[205] O Tratado de Maastrich, assinado formalmente em 7 de fevereiro de 1992, continha um nova estrutura para união política, econômica e monetária da Comunidade Europeia, cuja abordagem se baseava no gradualismo e na convergência.

[206] Em maio de 1997, o ministro das finanças alemão propôs que o Bundesbank reavaliasse seu estoque de ouro, de acordo com os preços de mercado. O objetivo era usar o resultado dessa reavaliação para reduzir o déficit do governo. Ao mobilizar sutilmente a opinião pública contra essa proposta, o Bundesbank conseguiu afastar a ideia. (Cf. OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a história da moeda da União europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 197.)

[207] OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a história da moeda da União europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012, p. 39.

poder de tributar ou endividar os cidadãos e de gastar[208]. O Tratado de Maastricht determina que países membros da União Europeia devem evitar gastos excessivos e a obrigação da Comissão Europeia de monitorar a situação e o nível de déficit orçamentário dos países, de modo a identificar prematuramente erros grosseiros de política econômica.

Embora o euro seja considerado uma moeda forte não está à prova de problemas monetários, como a inflação, considerada "a pior consequência de qualquer crise econômica"[209]. Sua aparente blindagem monetária é provocada ela política econômica ditada pelos países mais fortes do bloco como a Alemanha, que na intenção de se salvar acaba beneficiando toda zona do euro, incluindo os Estados-membro mais vulneráveis economicamente. Um orçamento equilibrado, um teto para taxa de juros, a redução da dívida pública e a diminuição da circulação de dinheiro, numa política deflacionária são instrumentos utilizados para afastar o fantasma inflacionário, à custa dos efeitos depressivos sociais.

Entretanto, nem todos seguiram a cartilha e o aumento acelerado do crédito que provocou o crescimento das dívidas públicas e da alavancagem do setor privado, tanto das pessoas físicas quanto jurídicas. Os desequilíbrios no âmbito da União Europeia aumentaram gradualmente ao longo da primeira década de vigência. Quando foi deflagrada a crise econômica de 2008, os mercados atentaram para a situação insustentável da economia europeia, a partir dos desequilíbrios acumulados.

Assim, quando ocorreu a quebra do banco Lehman Brothers, houve a parada dos financiamentos bancários e a Europa, também, entrou em profunda recessão econômica. A crise afetou de forma mais contundente os países da periferia da zona do euro, como Grécia, Espanha, Portugal, Itália e Irlanda, considerados mais suscetíveis.

> O contágio da crise vinda dos Estados Unidos era amplificado pelos problemas dentro da área do euro, e entre o final de 2010 e início de 2011 já era claro que a Europa sofria de três crises simultâneas e interligadas (Bergsten, 2012; Bergsten e Kirkegaard, 2012; Shambaugh, 2012). A primeira era uma crise fiscal, que se tornou aguda na Grécia, mas era também importante em Portugal, Espanha, Itália e particularmente Irlanda. A segunda era uma crise de competitividade que fica clara observando os déficits elevados nas

[208] Cf. MAJONE. Giandomenico. **Do Estado positivo ao Estado regulador**: causas e consequências da mudança no odo de governança. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa. COUTINHO, Diogo R. ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. PRADO, Mariana Mota. OLIVA, Rafael (Orgs.). **Regulação econômica e democracia**: o debate europeu. São Paulo: Singular, 2006, p. 59.

[209] [...] engole as economias de toda a vida e reduz as pessoas à fome em um período muito curto: o dinheiro já não pode comprar mais nada, e instala-se o desespero. Um câncer altamente agressivo que se propaga no mesmo ritmo da velocidade da moeda. Quanto mais rápido ela muda de mãos, menos valor tem". BAUMAN, Zigmunt. BORDONI, Carlo. **Estado de Crise**. Tradução: Renato Aguiar. Rio de Janeiro: Zahar, 2016, p. 14.

> contas-correntes dos países da periferia da Europa. A terceira era uma crise bancária, que se iniciou na Irlanda, tornou-se particularmente aguda na Espanha, mas que permeava toda a Europa, acentuando-se na medida em que se aprofundava a crise da dívida soberana[210].

O ponto de partida para a crise europeia, propriamente dita, veio através do reconhecimento pelo recém-eleito primeiro-ministro da Grécia, George Papandreou, em outubro de 2009, de que o déficit orçamentário de seu país era muito maior que o declarado até então, representando pelo menos o dobro dos 6% do PIB anunciado pelo governo anterior[211]. Analistas de risco e investidores se deram conta de que os problemas da zona do euro não eram casos isolados de má gestão e passaram a visualizar situações de crise reais e potenciais causadas pela estruturação financeira da União Europeia em sua totalidade.

A política monetária da zona do euro foi benéfica, sobretudo, para os países periféricos como a Grécia, que acabaram colhendo os piores frutos do descontrole financeiro provocados, muitas vezes pela euforia de período de estabilidade econômica. O Banco Central Europeu não tinha outra alternativa, senão a prática de taxa de juro média entre todos os países do bloco. Como grande parte de suas políticas eram determinadas pela Alemanha, França e Itália, com baixas taxas de juros nominais, essas mesmas taxas também se aplicava aos países-membros em condições diversas, com inflação mais alta e crescimento mais acelerado, por exemplo. As taxas de juros praticadas na Grécia foram reduzidas a praticamente zero, com sua inclusão no bloco. Outros países também se beneficiaram da participação na União Europeia, como foi o caso de Irlanda, Portugal e Espanha que, contudo, também amargaram o dissabor de acumular déficits públicos imensos[212].

Portugal se endividou através dos empréstimos governamentais para o financiamento de gastos públicos. Espanha e Irlanda que tiveram suas dívidas, inicialmente, reduzidas proporcionalmente ao PIB, para elevar os financiamentos imobiliários, acabaram levando ao endividamento dos os sistemas bancários. Esses dois países também sofreram estouros de bolhas imobiliárias, com reflexos imediatos no sistema financeiro, que levou seus governos a realizarem operações de salvamento dos bancos, com elevação das dívidas públicas, em salto quantitativo exponencial. Esse crescimento das dívidas públicas provocou

---

[210] PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises**: o papel da moeda. Rio de janeiro: Elsevier, 2015, p. 222-223.

[211] Ficou evidente que o governo grego anterior teria mentido em relação ao déficit orçamentário do país para ingressar na União Europeia. O banco de investimento americano Goldman Sachs, por meio de uma engenharia financeira criativa, havia ajudado o governo de Atenas a ocultar os números oficiais sobre o déficit orçamentário e dívida pública.

[212] Na Grécia, o endividamento público fez crescer a dívida acima de 160% do PIB no período imediatamente anterior à sua reestruturação.

o aumento dos prêmios de risco dos títulos da dívida soberana[213], gerando verdadeira crise da dívida soberana.

A insustentabilidade da dívida grega ensejou uma serie de negociações com a tróika[214], que resultou num acordo[215], em 2012, com redução do estoque da dívida[216]. Portugal também negociou um programa de superávits primários elevados, cumpridos que levaram a sua saída do programa de recuperação. A Irlanda que teve a divida aumentada pela operação de salvamento dos bancos da crise, se autoimpôs um severo programa de austeridade, que a deixou em profunda recessão mas resultaram na redução de sua pontuação na classificação de risco.

Em geral, todos os países passaram a apresentar melhoras de seu estado de crise econômica, ainda que não apresentando resultados positivos, ao menos fugiram da negatividade de dados nos níveis de outrora, no estopim da crise[217]. Com exceção da Grécia, que enfrentou novo episódio de crise em 2015, com o "calote" da dívida com o FMI e União Europeia, ensejando nova operação de socorro, ainda em curso.

Existe um grande problema na regulação bancária na União Europeia, pois para a unificação de regras de supervisão bancária entre os países e o aumento do poder do Banco Central Europeu, seria necessário aumentar o poder supranacional, com a concordância

---

[213] Três causas teriam produzido o movimento dos prêmios de risco nos países economicamente mais sensíveis do bloco: um fator de risco regional agregado; um fator específico de cada aís, que no seu modelo empírico é medido pela nota das agências de classificação de risco; e um fator de contágio vindo da Grécia. (Cf. DE SANTIS, R. A. ***The euro area sovereign debt crisis****: safe heaven, credit rating agencies and the spread from fever from Greece, Irelanda and Portugal.* ECB Working Series 1419, 2012.0

[214] A "tróika" era constituída pelo Fundo Monetário Internacional – FMI, pela União Europeia e pelo Banco Central Europeu.

[215] Apesar dos Tratados de Maastricht e Lisboa possuírem cláusulas que vetavam operações de socorro, o acordo previa um pacote de resgate à Grécia, permitindo o financiamento da dívida, desde que o governo cumprisse com todas as estipulações. Dentre elas, as autoridades gregas teriam que cortar os gastos e aumentar os impostos para reduzir o déficit orçamentário e barrar o aumento incontrolável da dívida pública. Além disso, o governo grego era obrigado a adotar medidas significativas para aumentar a competitividade do país, reestruturar a economia e melhorar a qualidade dos dados econômicos fornecidos pelo país, visando a melhora na credibilidade do país.

[216] A política de austeridade imposta pela União Europeia, através do acordo de salvamento, provocou uma onda de insatisfação entre a população grega que viu sua economia devastada pela crise e foi obrigada a suportar por mais tempo o desemprego e o empobrecimento. Em julho de 2015, houve interrupção no pagamento da dívida grega junto ao FMI, passando o país para o enquadramento de devedor insolvente e nova crise ainda mais grave se abateu sobre a Grécia. Os bancos fecharam e o sistema financeiro entrou em colapso, criando a maior tensão entre gregos, que clamavam pela saída do bloco europeu, a e União Europeia, que buscava encontrar meios de intervir e manter a Europa unida. Alheio ao resultado do referendo que a submissão grega às exigências dos credores estrangeiros, o governo grego selou no acordo de recuperação econômica com a União Europeia prevendo aumento de impostos, reformas no sistema previdenciário, cortes nas pensões e mais privatizações para sanar as dívidas e recuperar seu sistema financeiro, atualmente, restabelecido.

[217] Merece destaque tanto a elevação nos superávits da Espanha, quanto o forte encolhimento dos déficits comerciais de Itália e Portugal. A alteração nos saldos comerciais explica a mudança radical no comportamento das contas-correntes. O movimento foi mais acentuado na Grécia, Portugal e Espanha, que saíram de déficits nas contas-correntes em torno de 10% do PIB, ou mais, no período imediatamente anterior à crise para pequenos superávits ao final de 2013.

dos países em abdicar de parcela de sua soberania estatal. Parte dos avanços, obtidos no solucionamento da crise, ocorreram como resposta à intensa pressão dos mercados e foi uma sucessão de medidas monetárias, fiscais e institucionais que permitiram a saída da fase aguda da crise, em meados de 2012. No entanto, isso não representou o solucionamento de todos os problemas do bloco, permanecendo uma desafiadora agenda de reformas para os próximos anos, que exigiria tanto submissão quanto controle de todas as medidas.

3.3 A Crise econômica mundial de 2008: a insuficiência regulatória e o papel do Estado frente ao desempenho econômico como causas da nova economia da depressão.

Os primeiros indícios de surgimento da crise econômica de 2008, nos Estados Unidos, foram a partir dos problemas de liquidez das instituições financeiras, ainda em 2006, relacionados ao aumento da inadimplência[218]. A queda do Lehman Brothers é tida como o estopim da crise e sua falência ocorreu sem nenhuma operação de socorro, em razão de não constituir banco comercial, sujeito à regulação do FED, e para evitar o risco moral, pois se acreditava, à época, que não houvesse inter-relacionamento tão amplo com outras instituições financeiras ao ponto de sua quebra representar risco sistêmico.

As condições de origem da crise se diferenciam de suas condições de propagação[219], uma vez que as primeiras representariam o cenário anterior à eclosão da crise, de competição entre os agentes de mercado pelo capital, de ordem distinta, que criou verdadeiro mercado financeiro paralelo aos bancos; marco regulatório lacunoso e subjugado; indefinição das competências regulatórias entre os entes reguladores; e ausência de preocupação com a repercussão macroeconômica das medidas econômicas, no sistema financeiro.

As condições de propagação da crise que dependeu do nível de interdependência entre os mercados financeiros dos países, das estruturas financeiras dos bancos e fatores econômicos particulares, como as políticas fiscal e monetária de cada país[220].

---

[218] Em 2007, o *Countrywide Financial Corporation* necessitou do auxilio de liquidez fornecido por outras instituições financeiras; em março de 2008, houve operação de resgate de uma das maiores instituições financeiras americanas, o banco de investimento Bear Stearns, incorporado ao JP Morgan; e, finalmente, em setembro, houve o pedido de falência do Lehman Brothers.

[219] Cf. MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do s*ubprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p.83.

[220] "Um aspecto eventualmente positivo dessas crises financeiras pode ser localizado no reforço das tendências à cooperação internacional em matéria regulatória como revelado no programa de trabalho do G-20, nova instância de coordenação informal de medidas tendentes a reformar, consensualmente, a chamada arquitetura

Por isso, "é que somente um mercado detinha todas as condições necessárias para originar um crise da dimensão do *subprime*: o dos Estados Unidos"[221].

A gravidade da crise foi tão profunda à ponto de ser comparada a de 1929, inclusive, se cogitando um retorno da economia da depressão, oriunda de conjuntura semelhante à daqueles tempos. As crises econômicas de 1929 e de 2008 têm características comuns: "a) se iniciaram nos Estados Unidos; b) transformaram-se em uma crise mundial; e c) tem sua origem em problemas monetários"[222]. Mas as semelhanças não se estendem além disso, pois na crise econômica atual houve um agravamento da crise, mesmo diante da intervenção do Federal Reserve, agindo como emprestador de última instância em relação não somente de bancos, mas também de instituições não bancárias que multiplicavam risco sistêmico. A crise se aprofundou, se tornando sistêmica e global pela excessiva alavancagem econômica, junto com a complexidade do sistema financeiro e dos instrumentos de intermediação de negócios. A crise em curso é financeira, enquanto a crise de 1929 foi uma crise industrial[223]. Por isso, o aparato das teorias keynesianas não puderam ser plenamente aplicados.

A alavancagem do sistema econômico americano, através da desregulamentação do setor que permitiu o avanço indiscriminado do crédito, produzindo a crise do *subprime*, atendeu aos interesses de dois grupos: os banqueiros e o governo. O mercado financeiro enxergou um novo eixo de mercado na concessão de crédito para casas próprias às classes mais pobres, que não figuravam na primeira linha de crédito e, portanto, representavam maior risco de insolvência. E o governo visualizou os ganhos políticos obtidos com o acesso à habitação pelos mais vulneráveis e segregados socialmente, pobres e, fatalmente cidadãos americanos negros e de origem latina. O grande problema é que a lacuna regulatória permitiu a cobrança de juros mais altos desse tipo de contrato, face aos riscos envolvidos e a diversificação dos produtos financeiros a partir desses financiamentos – CDOs

---

financeira internacional e, em termos práticos, na nova legitimidade atribuída às medidas de intervenção nos mercados. A implementação de fundos de contingência de âmbito regional sempre foi recusada pelos países do G-7, uma vez que isso poderia aumentar o moral hazard na condução das políticas macroeconômicas nacionais e das próprias estratégias de lending das instituições privadas. [...]Não se descarta, contudo, a necessidade de serem mantidas políticas sólidas na áreas fiscal, monetária e cambial, assim como a continuidade das políticas de aperfeiçoamento dos sistemas de vigilância e de administração de crises localizadas nos sistemas financeiros e bancários (com a eventual aplicação do princípio do monitoramento, pelo FMI e pelo BIS, dessas medidas prudenciais), como garantia da manutenção de um equilíbrio estável em suas economias" (ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e as crises financeiras internacionais, 1929-2001. **Revista Cena Internacional**. Ano 3. n.2, dez. 2001, p. 107-108.).

[221] MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do *subprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p.85.

[222] PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 203.

[223] BAUMAN, Zigmunt. BORDONI, Carlo. **Estado de Crise**. Tradução: Renato Aguiar. Rio de Janeiro: Zahar, 2016, p. 12.

e MBS – negociados com clientes de alta renda, que permitiram margem ainda maior de lucros para instituições financeiras.

A estabilidade do período de extrema liquidez e crédito facilitado fizeram os bancos atuarem com mais flexibilidade em relação às garantias contratuais em hipotecas – na pior das hipóteses de alguma insolvência, o imóvel seria retomado e a dívida cobrada judicialmente – gerando problemas de seleção adversa na concessão de empréstimos. O problema é que "incentivos ruins com informações ruins levam a comportamentos ruins"[224] e os agentes econômicos abusaram da exploração predatória do setor financeiro carente de regulação e os efeitos foram desastrosamente observados na eclosão da crise.

Em relação à moeda, aponta Milton Friedman "[...] a moeda é aquilo que é aceito por todos em troca de bens e serviços - aceito não como um objeto para ser consumido, mas como um objeto que representa um conteúdo temporário de poder aquisitivo a ser usado para comprar outros bens e serviços"[225]. Suas funções básicas são servir como padrão de valor, instrumento de troca, meio de pagamento e reserva de valor. Mas, na verdade, todas essas funções interagem, umas com as outras, numa complexidade que só para efeitos de análise se distinguem. Tais funções são regulamentadas pelo ordenamento jurídico de cada Estado, variando conforme o contexto econômico.

A partir do período pós-guerra, de 1945 em diante, "a função principal da moeda tem sido de reserva de valor, ou seja, a acumulação de moeda como um fim em si mesmo, como uma mercadoria, acompanhando justamente a evolução do capitalismo produtivo para o financeiro"[226]. A "financeirização" da economia, que chegou ao auge agora, representa também o aspecto predominante da atual crise.

Como a função de reserva de valor da moeda foi assumindo papel, cada vez mais, protagonista, ou seja, sendo objeto de negociação como verdadeira mercadoria, acumulando valores que geraram um novo tipo de mercado, o financeiro. "A moeda, enfim, se tornou a mercadoria mais valiosa do sistema"[227]. Isso está na base da crise atual, em que o mercado financeiro passou a atuar sem que o Estado pudesse saber ou regular o que os agentes econômicos estavam fazendo com a moeda do Estado

---

[224] Eduardo da Silva. **O que a crise do *subprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p.85.
[225] FRIEDMAN, Milton. **Episódios da História Monetária**. Rio de Janeiro: Record, 1992, p. 28.
[226] BUITONI, Ademar. **A moeda do Estado e o Estado da moeda na crise econômica mundial**. In: Anais do VI congresso internacional de direito da USJT. São Paulo, 2009, p. 12. Disponível em: https://www.usjt.br/cursos/direito/arquivos/anais_congresso_2009.pdf Acesso em: 19.05.2017.
[227] BUITONI, Ademar. **A moeda do Estado e o Estado da moeda na crise econômica mundial**. In: Anais do VI congresso internacional de direito da USJT. São Paulo, 2009, p. 13. Disponível em: https://www.usjt.br/cursos/direito/arquivos/anais_congresso_2009.pdf Acesso em: 19.05.2017.

Sobre o papel, a intensidade e a abrangência da regulação bancária. Se ela tivesse sido mais ativa, provavelmente, a crise seria muito menos ou nem teria existido[228]. As limitações à intermediação impostas por uma maior regulação podem provocar um custo de transação elevado, embora seja muito difícil provar empiricamente que a maciça atuação da intermediação financeira que precedeu a crise de 2008 tenha acelerado o crescimento econômico, e que tenha levado ao bem estar da sociedade.

> No entanto, a diferença entre o remédio e o veneno é a dosagem, e isto levanta sérias dúvidas sobre se o sistema financeiro deveria ser deixado livre, como no período anterior à crise, sem ser submetido à regulação mais intensa. Maior regulação pode impedir algumas inovações, mas seu benefício certamente será enorme se for executado eficazmente inibindo crises como a que assistimos em 2008[229].

Infelizmente, a crise não se limitou aos setores imobiliário e financeiro americanos. O contágio se deu em relação a todos os setores econômicos, inclusive, de outros países, ainda que não num primeiro momento, a exemplo da crise brasileira. A crise chega ao "lado real (produtivo) da economia"[230] quando atinge as empresas, sobretudo, aquelas com necessidade de financiamento externo pelos bancos, que ora entraram em dificuldade de liquidez e necessitaram resgatar empréstimos; ora não sobreviveram à crise, tal qual o próprio Lehman Brothers. Os reflexos puderam ser sentidos na queda da produção; na depreciação do preço das mercadorias produzidas, pela escassez de demanda, empobrecida e receosa; nas demissões em massa em todos os setores; e no encolhimento da economia americana como um todo.

Esse quadro serviu de exemplo de que, até mesmo as economias mais bem sucedidas, não estão livres do colapso, ante a desregulação de mercados. A intervenção econômica estatal pode ser benéfica, no sentido de orientar os mercados, no controle de riscos sistêmicos e do caráter predatório capitalista, que fatalmente gera situações de crise, cujos

---

[228] "Neste novo mundo acreditava-se que não havia a necessidade de que a totalidade das instituições financeiras fosse submetida à regulação prudencial. Primeiro, porque acreditava-se que os riscos econômicos haviam caído. Segundo, porque o mercado seria perfeitamente capaz de autorregular-se. Terceiro, porque a maior liberdade de ação induziria ao florescimento de novas "instituições financeiras" que estimulariam mais e mais o crescimento econômico. Criou-se, em função disso, um sistema bancário paralelo, fortemente alavancado, que era visto como o grande responsável pela viabilização dos investimentos das corporações, subjacentes ao crescimento mundial acelerado. A ilusão de que os riscos haviam desaparecido convidava ao aumento da alavancagem" (KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 188.).

[229] PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 240.

[230] MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do *subprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p.95.

efeitos são sentidos em maior medida nas classes menos abastadas, situadas na larga base da pirâmide social.

> Espera-se que os governos se valham das lições e busquem construir novo desenho institucional que elimine as fontes da crise. A regulação será reinventada para evitar a repetição de níveis insustentáveis de alavancagem e da ascensão imprudente de riscos, buscando não criar regras inibidoras das inovações. O cenário mais provável é o da emergência de uma nova regulação que preservará, a riscos mais baixos, o papel fundamental do sistema financeiro no desenvolvimento e na geração de bem-estar[231].

A interdependência dos sistemas financeiros nacionais de vários países, provocados pela globalização foram responsáveis pela extensão da crise econômica de 2008, que se abateu sobre todo o mundo em curto espaço de tempo, desde sua eclosão. A Europa desestruturada pela nova configuração econômica, proveniente da unificação da moeda, em todos os países-membros da zona do euro compartilhou, em maior ou menor medida, do caráter mais nocivo da globalização, ou seja, das crises econômicas sistêmicas e do depauperamento da classe trabalhadora na flexibilização e na redução remuneratória dos mercados de trabalhos precarizados. O sistema financeiro está na base de toda a recente crise, tratando-se da realidade americana e de tantas outras no globo.

> Estados Unidos, Inglaterra, Espanha e vários outros países provavelmente teriam sofrido recessões quando suas bolhas habitacionais estourassem, mesmo que o sistema financeiro não tivesse quebrado. A queda no preço das moradias exerce efeito negativo direto sobre o emprego, em consequência do declínio do nível de atividade da construção civil e, tende a reduzir gastos os gastos de consumo, pois os consumidores se sentem mais pobres e perdem acesso a empréstimos garantidos pela casa própria. Esses impactos negativos geram efeito multiplicador, na medida em que a diminuição no nível do emprego acarreta contenção ainda maior de gastos[232].

A crise atinge seu estágio mais perverso ao corroer a renda e o poder aquisitivo do trabalhador, inclusive, pela inflação, gerando ciclo vicioso de empobrecimento econômico e social. Efeitos que estão sendo sentidos, ainda hoje, por vários países ao redor do mundo, tais como o Brasil. A "marolinha" de 2008 se converteu em verdadeira tsunami avassaladora sobre a economia brasileira, desde 2015 até os dias atuais, cuja a indefinição dos rumos é uma constante. Apesar de tudo isso, Krungman não aposta numa economia da

[231] NÓBREGA, Mailson da. Origens da Crise. In: GARCIA, Márcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, p. 3.
[232] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 188.

depressão pela imprecisão das previsões de mercado, dada a velocidade de mudanças e novas estruturações ao longo do tempo.

> A economia mundial não está em depressão; e, provavelmente, não cairá em depressão, apesar da magnitude da crise atual [...]. Quinze anos atrás, quase ninguém imaginava que países modernos seriam forçados a suportar recessões lancinantes, com medo de especuladores cambiais, e que as economias mais avançadas se veriam incapazes de gerar gastos suficientes para manter os níveis de ocupação dos trabalhadores e instalações. A economia mundial se revelou lugar muito mais perigoso do que se supunha no passado[233].[234]

Essa crise não terá sido a última da história e, provavelmente, guarda contornos bem diferentes da próxima, mas deixou como lição que "os riscos se elevam diante de uma regulação frouxa"[235]. A intermediação financeira é necessária para um bom desempenho econômico, mas deve ser feita na dosagem adequada sob pena de alavancar o crescimento dos riscos, como aconteceu nos Estados Unidos, em que a passividade das autoridades diante do crescimento dos riscos resultou na grande recessão. A realidade empírica demonstra a necessidade de uma regulação mais forte e de uma regulação prudencial mais ativa em todos os sistemas financeiros[236].

---

[233] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 191.

[234] Não existe definição precisa sobre o que seriam recessões e depressões, tampouco da diferença entre elas. Nos Estados Unidos, existe convenção popular de que dois trimestres de crescimento negativo definem uma recessão. O *National Bureau of Economic Research*, responsável por medir as recessões, declara que: *"A recession is a period between a peak and a valley, and an expansion is a period between a valley and a peak. Durant a recession, a significant decline in economic activity is disseminated by the economy and can last a few months to over a year"* - "Uma recessão é um período entre um pico e um vale, e uma expansão é um período entre um vale e um pico. Durante uma recessão, uma queda significativa da atividade econômica se dissemina pela economia e pode durar de poucos meses a mais de um ano". (Disponível em: http://www.nber.org/cycles/recessions.htlm Acesso em: 12.06.2017). Depressão também constitui recessão, mas o colapso da atividade é excepcionalmente profundo e prolongado. Enquanto as recessões são frequentes, as depressões, ou colapsos, são relativamente raras.

[235] PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 204.

[236] Cerca de 14 trilhões foram gastos em operações de salvamento das instituições bancárias, logo em 2008.

4. O Estado Brasileiro da Crise

4.1 Antecedentes históricos: da implantação do Plano Real à crise institucional de 2015.

A história econômica do Brasil sempre envolveu episódios de irresponsabilidade monetária, fiscal e, consequentemente, de crises econômicas. Desde os tempos do Brasil colônia, não havia grande preocupação com o planejamento econômico, provocando distorções na busca de respostas rápidas para problemas econômicos complexos. O financiamento dos crescentes gastos públicos, atrelado ao endividamento público, por exemplo, eram resolvidos com a emissão de moeda, simplesmente. Prática constante que deu origem a uma das maiores crises de crédito e inflacionária, enfrentada pelo país, o encilhamento, no início do período republicano. Nessa época, o estouro de bolha econômica, gerada pelo volume de negociações infladas euforicamente no mercado, resultou em crises, falências e inflação altíssima. Essa última uma infeliz constante na realidade econômica nacional.

Marcelo de Paiva Abreu, em 1989, se referindo à situação econômica do país, alertava sobre o histórico brasileiro de crises: "O centenário da república está sendo comemorado em meio ao que é provavelmente a maior crise da história econômica do Brasil independente"[237]. A república iniciou-se em meio a uma grande crise inflacionária e completou seu centenário, no início do período de redemocratização do país, em meio a pior crise inflacionária da história. "Nesses cem anos do encilhamento à hiperinflação o país aprendeu, dolorosamente, a lição de que a ordem monetária é a única base do progresso duradouro"[238].

Durante esse primeiro centenário da república brasileira, passamos por períodos de revolução[239], várias moedas e planos econômicos falidos. Nesse processo, a inflação se alimentou e cresceu à galope, impulsionada pelas crises econômicas, com o plano de fundo da instabilidade política e institucional do país, somada a grotescos retrocessos sociais, gerados pelos planos econômicos mirabolantes[240].

---

[237] ABREU, Marcelo de Paiva. Inflação, estagnação e ruptura:1961-1964. In: ABREU, Marcelo de Paiva (Org.). A ordem do progresso: cem anos de política econômica republicana, 1889-1989. Rio de Janeiro: Campus, 1989, p. 19.

[238] LEITÃO, Miriam. **Saga brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 4ed. Rio de Janeiro: Record, 2011, p. 19.

[239] Revolução de 1930 e, por que não dizer em 1964, com o golpe militar diante da ruptura abrupta do poder político e da ordem social pela qual passou o país.

[240] Exemplo disso foi a criação da correção monetária, pelo governo militar, que reajustava os preços pela inflação passada, fazendo a inflação ser reduzida a patamares consideravelmente mínimos de 20%, cortando três

A partir da década de 1980, a inflação só fez aumentar, em razão das grandes desvalorizações da moeda, em 1979 e 1983, e da ineficácia dos remédios econômicos utilizados em seu enfrentamento. A instabilidade e dificuldade no enfrentamento eram tamanhas que, entre o início de 1986, ano de implantação do Cruzado, até o fim de 1994, ano do Real, o país teve nove Ministros da Fazenda[241].

Os efeitos da hiperinflação vão muito além dos preços, prejudicando a economia brasileira como um todo e gerando perdas e abismos sociais irreparáveis. Gustavo Franco faz a leitura do fenômeno sob a perspectiva da economia globalizada que estava se formando e as perdas de oportunidade do processo inflacionário brasileiro:

> A perda de importância do Brasil no cenário global do investimento internacional ao longo da década de 80 é muito significativa. [...] o Brasil cai de sétimo a decimo quarto no *ranking* dos países receptores de investimento direto. [...] a mensagem é clara: o Brasil perdeu valiosas oportunidades nos anos 80, mercê de fatores internos, num período em que o investimento direto internacional experimentava um *boom* sem precedentes[242].

A reforma monetária que resultou na implantação do plano real foi o início do plano de estabilização econômica do país, criando a condição necessária para o controle da inflação. Entretanto, inicialmente, foi eliminada a indeterminação das taxas de inflação. Seria necessário criar uma âncora nominal e todas as tentativas nesse sentido já teriam fracassado. Após eventos econômicos traumáticos, tais como a hiperinflação, o congelamento de preços e o violento confisco das poupanças, durante a implantação do Plano Collor, a busca pela solidez de uma moeda nacional passou a representar bem mais que uma melhora nos dados econômicos do país.

> Na era das moedas multinacionais, parece até primitivo que o Brasil lute tanto para ter a sua própria, sua única e exclusiva moeda, que atravesse décadas perseguindo o mesmo sono e instale no mesmo panteão dos símbolos nacionais. O que vale um real de tão curta história perto de um marco alemão arquivado no auge de sua solidez e glória?[243]

---

zeros da moeda, e denominando-a de Cruzeiro Novo. Mas a medida garantia somente os proprietários e não os trabalhadores, que tinham a remuneração corrigida pela projeção inflacionária, sempre superada. Essa ilusão fez com que, nos anos, 1970, a inflação voltasse a subir.

[241] Dílson Funaro, Luiz Carlos Bresser Pereira, Mailson da Nóbrega, Zélia Cardoso de Mello, Marcílio Marques Moreira, Gustavo Krause, Paulo Haddad, Eliseu Resende, Fernando Henrique Cardoso, Rubens Ricopero e Ciro Gomes.

[242] FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. **O desafio brasileiro**: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda. Editora 34, p. 34.

[243] LEITÃO, Miriam. **Saga brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 4ed. Rio de Janeiro: Record, 2011, p. 21.

Contudo, um dos aspectos que mais interessam é a questão da insegurança jurídica das relações econômicas travadas antes da implantação do Plano Real, sobretudo em relação aos contratos. A hiperinflação do período chegava a inviabilizar a realização de negócios em determinados tipos de mercado, em especial aqueles submetidos à maior indexação dos preços. Afinal, "a segurança jurídica é o mínimo de previsibilidade necessária que o Estado de Direito deve oferecer a todo cidadão, a respeito de quais são as normas de convivência que ele deve observar e com base nas quais pode travar relações jurídicas válidas e eficazes" [244]. Sob a regência do princípio da segurança jurídica, as regras de conteúdo econômico, notadamente, são prescritas visando reger relações futuras e vincular os agentes, com base nas expectativas criadas a partir das "regras do jogo", estipuladas em lei.

Os contratos firmados sob a vigência de determinados índices inflacionários (menores) tornavam inviável o seu cumprimento, até mesmo, em curto prazo de tempo, pois no momento da prestação seus custos poderiam ter duplicado ou se multiplicado pela aplicação dos novos índices inflacionários (maiores) em relação aos seus insumos. Desse modo, fica clara a importância da segurança jurídica a economia que sempre foi, se não explícita, pelo menos implicitamente reconhecida pelos economistas[245][246].

O Plano Real, implantado em 1994, deveria representar não apenas mais uma reforma monetária, mas um plano de estabilização econômica do país, que foi implantado a partir de fases, de modo a assegurar, exatamente, maior segurança jurídica dos negócios firmados no país e maior credibilidade entre agentes econômicos de mercado.

O Real foi criado com a aprovação da Medida Provisória nº 434, de 27 de fevereiro de 1994, que criou a URV. Posteriormente, após uma série de Medidas Provisórias, a Medida Provisória nº 1.027, 20 de junho de 1995, foi convertida na Lei nº 9.069, de 29 de

---

[244] NICOLAU, Jr., M. Segurança jurídica e certeza do direito: realidade ou utopia num Estado democrático de direito? Apud COELHO, E. Administração pública e o princípio da segurança jurídica. Revista Consultor Jurídico, mar. 2005. Disponível em: www.met.gov.br/legis/consultoria_jurídica/artigos/ordem_juridica.htm Acesso em: 21.06.2017.

[245] Existem registros de que Adam Smith lecionou *Law and Jurisprudence*, em Edimburgo, antes de se tornar professor na Universidade de Glasgow, onde escreveria suas obras mais conhecidas (Cf. PINHEIRO, Armando Castellar. Segurança jurídica, crescimento e exportações. Texto para discussão do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas – Ipea.
Disponível em: http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1125.pdf Acesso em: 21.06.2017.

[246] Entretanto, o detalhamento, a formalização e a mensuração da influência da segurança jurídica sobre o domínio econômico só tiveram início recentemente, a partir dos ferramentais desenvolvidos pela teoria econômica neoinstitucionalista e o movimento de *Law and Economics*. Ainda que utilizando abordagens distintas, ambos enfatizam o papel da segurança jurídica na promoção do investimento e da eficiência econômica, seja reduzindo os custos de transação, seja estimulando uma alocação eficiente de recursos (Cf. PINHEIRO, Armando Castellar. **Segurança jurídica, crescimento e exportações**. Texto para discussão do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas – Ipea, p. 4. Disponível em: http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1125.pdf Acesso em: 21.06.2017.)

junho de 1995. Fato é que, a partir de 1º de julho de 1994, com a realização da reforma monetária, o Real passou a ser a moeda oficial do país, até os dias de hoje. O Ministro da Fazenda, na época de lançamento do plano, era Fernando Henrique Cardoso, durante o governo de Itamar Franco, a quem foram atribuídos seus créditos pelo plano real, que lhe renderam a presidência do país, entre 1995-2002.

> O Real, como se sabe, definiu soluções muito particulares para problemas típicos, e complexos, de qualquer programa de estabilização: coordenação decisória, desindexação, equilíbrio contratual, administração da remonetização e da liquidez, e gerência de demanda, para dizer alguns. Não foram implementadas soluções coercitivas do tipo congelamento de preços ou confisco temporário de ativos e, em boa medida, o processo de estabilização envolveu a definição de incentivos econômicos naturais para escolhas racionais exercidas voluntariamente e das quais resultaria um empreendimento social que elevaria o bem estar coletivo. Nada tiveram de simples os expedientes que levaram a esses resultados[247].

O plano de implantação do Real deu-se em duas fases. Inicialmente, todos os preços, inclusive o câmbio, deveriam ser expressos em Unidade Real de Valor – URV, de modo que todos os contratos e salários fossem reajustados com base nos índices governamentais, divulgados diariamente, com base em uma cesta de índices de inflação. Entretanto, o meio de pagamento continuava sendo o Cruzeiro Real (moeda corrente à época). Apenas quando completado o primeiro ciclo e todos os preços estivessem expressos em URV, ocorreria a segunda fase da reforma monetária. Nesse momento, o cruzeiro real perdeu sua função monetária de instrumento de troca, sendo criadas as respectivas notas substitutivas no meio circulante, com o nome de Real. Somente, a partir de então, é que o Real passou a ser utilizado com a totalidade de funções da moeda, ou seja, como instrumento de troca, reserva de valor, unidade de conta e padrão de pagamentos diferidos[248].

No dia da reforma monetária a URV valia R$2,75 por dólar americano e a taxa cambial, que também era essa, foi fixada em R$1,00 por dólar americano, em câmbio fixo. A partir disso, os preços relativos poderiam ser alterados, mas deixaria de ter qualquer relação com os índices de preços.

Com a intenção de conter os níveis de preços, após a mudança monetária, o Brasil adotou o regime de *crawling peg*, um câmbio deslizante, como âncora cambial. Nesse

---

[247] FRANCO, Gustavo. **O plano real e a URV fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-94**. p. 1-2. Disponível em: http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/URV_e_bibliografia.pdf Acesso em: 19.06.2017.
[248] Cf. PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 135.

sistema, houve uma "trajetória de depreciação do câmbio nominal a uma taxa prefixada, funcionando como uma âncora nominal dos preços dos bens *trandables*"[249]. Além disso, para o sucesso do plano, a taxa básica de juros foi colocada em níveis reais iniciais muito elevados e a expansão do crédito controlada.

A âncora cambial não se sustentou e precisou ser abandonada em 1999[250][251], dando origem ao regime econômico de âncora nominal, fundamentada no regime de metas de inflação, junto à fixação de metas para os superávits primeiros, voltadas para reduzir gradualmente a dívida líquida do setor público consolidado, em proporção ao PIB; e o câmbio flutuante[252].

O Plano Real, com relação ao sistema financeiro nacional, permitiu a adoção de uma série de medidas econômicas e legais para uma ampla reestruturação institucional e uma revisão dos instrumentos reguladores, com ênfase na promoção do "desenvolvimento equilibrado do país", de modo "a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem", conforme determinado no art. 192 da Constituição.

A reestruturação[253] e fortalecimento das instituições econômicas e financeiras do país, a partir das medidas preconizadas pelo novo plano econômico gerou a necessidade de transformações no funcionamento do sistema financeiro, como um todo. O progressivo aumento na demanda por crédito no país, as perdas de ganhos inflacionários e a crescente globalização de mercados pressionaram as mudanças, que foram atentamente supervisionadas pelos entes reguladores, sobretudo pelo Banco Central, que ganhou destaque nesse cenário.

---

[249] PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 139.

[250] A política econômica de elevação da taxa de juros foi capaz de conter os efeitos da crise tequila e da crise asiática, mas não foi capaz de conter a fuga de capitais proveniente da crise de credibilidade gerada no mercado nacional, pelos elevados déficits públicos, ao lado do câmbio real fortemente valorizado e aos efeitos da crise russa.

[251] "Em meados de 1998, a crise alcançou a Rússia, que vivia um processo mal sucedido de transição do socialismo ao capitalismo. A moratória decretada em agosto, em plena crise de governabilidade e de desvalorização do rublo, levou ao retraimento das aplicações e linhas de crédito colocadas nos países emergentes, abrindo uma crise de confiança que ameaçou deslanchar uma crise sistêmica. A nova onda teve repercussões imediatas em outras regiões, em especial no Brasil, que assistiu a saídas maciças de capitais de curto prazo e a uma diminuição do volume de crédito voluntário oferecido pelas instituições privadas" (ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e as crises financeiras internacionais, 1929-2001. **Revista Cena Internacional**. Ano 3. n.2, dez. 2001, p. 97.).

[252] O valor do câmbio passa a ser determinado pelo próprio mercado, através da oferta e demanda, sem interferência direta governamental.

[253] Nessa reestruturação, o Banco Central passou a atuar com ênfase no estabelecimento de regras prudenciais sólidas para o funcionamento de instituições financeiras, conforme determina a Lei nº 4.595/1964, que atribui ao Banco Central a competência para aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas a conferir maior eficiência no sistema da pagamentos e à mobilização de recursos, zelando pela liquidez e solvência das instituições financeiras.

O papel do Banco Central no saneamento do sistema financeiro ficou ainda mais nítido, com a crise de confiança enfrentada em 2002, na transição entre o governo de Fernando Henrique Cardoso e o governo Lula. Havia grande preocupação entre investidores internacionais e o Fundo Monetário Internacional – FMI[254] com um possível *default*[255] da dívida. A preocupação com as contas públicas e a responsabilidade fiscal se tornaram uma constante e os questionamentos em relação aos compromissos nacionais com a dívida pública não cessavam, mesmo diante da recém-aprovada Lei de Responsabilidade Fiscal[256] e da negociação da dívida pelos Estados. "As dúvidas sobre a postura de Lula quanto à austeridade fiscal contraíam a demanda de ativos brasileiros por parte dos estrangeiros, levando simultaneamente ao aumento dos prêmios de risco e à depreciação cambial, abrindo a possibilidade de uma crise"[257].

Era fundamental reduzir a relação entre o crescimento da dívida em relação ao PIB, aumentando o superávit primário, com o objetivo de evitar que as dúvidas sobre o compromisso do governo com a sustentabilidade da dívida pudessem levar à fuga de capitais, que provocaria crescimento ainda maior da dívida dolarizada, consequentemente, elevando o risco de calote, fechando um ciclo vicioso de crise.

Após o período de dúvidas na transição do governo de Fernando Henrique para o governo Lula, no qual ambos cooperaram, foram definidos os princípios de política econômica para transição, firmados em um acordo com o FMI. Mediante a aceitação e cumprimento de acordo pelos dois governos, as metas de superávits primários passaram a ser cumpridas, o mercado foi se acalmando e a economia reagindo ao choque de 2002. A política fiscal cortou gastos em 2003 e elevou o superávit primário, valorizando a moeda. Ao Banco Central, coube controlar os efeitos de crise sobre a inflação, controlando-a, e retomar as metas de inflação, que precisaram ser claramente reformuladas para 2004.

---

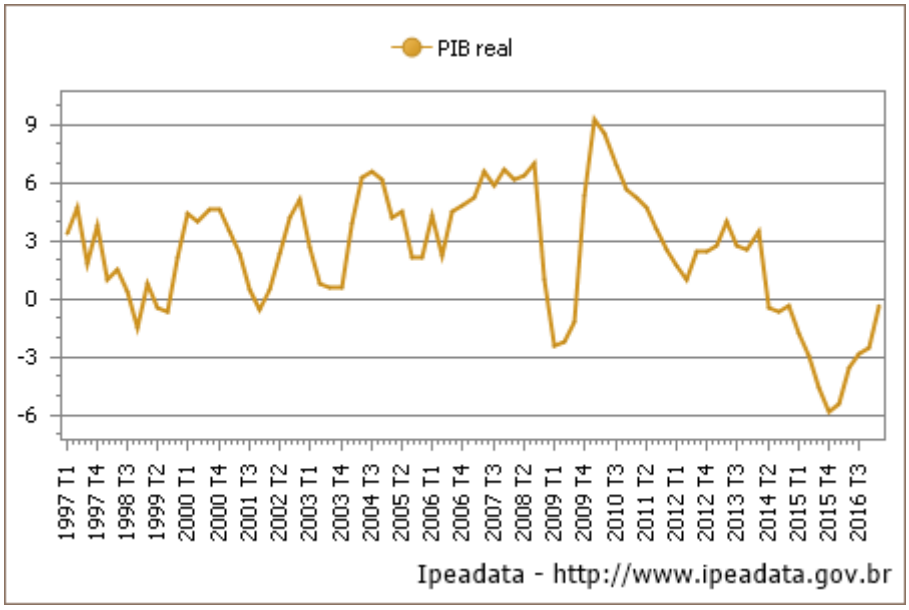
[254] O Brasil tinha acordo firmado com o FMI e "pelo pacote de ajuda [...], o Brasil se habilitou a receber cerca de US$ 20 bilhões no espaço de três meses e até 32 bilhões no prazo de um ano, do FMI e de membros do BIS, demais de US$ 9 bilhões das instituições multilaterais de crédito (BIRD e BID). Ele se comprometeu a manter a disciplina monetária e preservou intacta sua política cambial, baseada num regime flexível de desvalorizações dentro de uma banda de flutuação administrada pelo Banco Central. O regime cambial seria, em janeiro de 1999, radicalmente alterado em sua forma de funcionamento, no decorrer da crise do modelo implantado em julho de 1994 e ajustado em abril de 1995, adotando-se a partir de então um regime de flutuação. [...]Em outros termos, parte dos recursos foi liberada para integrar as reservas do Brasil, independentemente da necessidade de cobertura de obrigações cambiais imediatas. As etapas mais significativas do relacionamento do Brasil com o FMI no período recente (1992-2001)" (ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e as crises financeiras internacionais, 1929-2001. **Revista Cena Internacional**. Ano 3. n.2, dez. 2001, p. 99.).

[255] Significa que a dívida poderia deixar de ser paga, ou que ocorressem alterações unilaterais no contrato que afetassem o cumprimento das contraprestações acordadas inicialmente.

[256] Lei Complementar nº101, de 4 de maio de 2000.

[257] PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 170.

Em 2008, quando sobreveio a crise econômica mundial, por contágio da crise econômica americana, a situação econômica do país era promissora. Havia a crença de que o Brasil seria um dos países em desenvolvimento com maior crescimento econômico e com certa "estabilidade" para se investir. Ainda em 2003, o banco Golden Sachs apontava o país como um dos integrantes do grupo dos emergentes BRICs (Brasil, Rússia, Índia e China) que iria dominar a economia mundial. Isso com base na condução regular da política econômica, desde a década de 1990; na, então, recente descoberta e exploração de petróleo da camada pré-sal; e na elevação das exportações e preços das *commodities* brasileiras. De fato, conforme gráfico a seguir[258], a trajetória gráfica do PIB brasileiro obteve crescimento e alta em, praticamente, todos anos de 2003 à 2014, sofrendo queda drástica somente em meados de 2008, com a eclosão da grande crise mundial.



A recuperação da crise de confiança de 2002 veio através da "nova matriz de política econômica" baseada em taxa de juros baixa, câmbio depreciado e política fiscal para redução da dívida pública. Contudo, como o ambiente político era favorável ao governo, o grau de investimento tinha sido atingido e a dívida líquida do setor público era relativamente mais baixa, o governo sentiu-se confortável em abandonar a redução da dívida pública como pilar econômico e trabalhar com superávits menores, nos últimos anos. O grande problema foi a prática da chamada "contabilidade criativa", que escondia o real tamanho dos superávits primários.

[258] Disponível em: http://www.ipeadata.gov.br/ExibeSerie.aspx?serid=38414 Acesso em: 24.06.2017.

Uma característica marcante da política econômica da era lula foi o ativismo econômico[259], sendo que as reduções de impostos e os financiamentos concedidos por bancos públicos[260] não beneficiaram todos os setores produtivos, apenas alguns setores específicos foram contemplados, tais como o setor automobilístico, através de recursos provenientes do Tesouro Nacional[261]. Havia uma constante busca pelo "paradoxo da credibilidade"[262], no qual a política econômica governamental tinha forte tendência de fazer as escolhas convenientes ao mercado, na busca de aceitação credibilidade, ainda mais, na primeira fase do governo Lula. Os bons ânimos de políticas econômicas, como essa, mascararam o déficit estrutural econômico do país, que deixou de investir adequadamente em infraestrutura básica e, através de errôneos mecanismos de indução econômica, levaram ao enfraquecimento da economia, com baixas taxas de industrialização e de riqueza, ao longo dos últimos anos.

> Entre 1980 e 2003 continuamos estagnados: até o início da década de 1990 com alta inflação, e, a partir daí, com os ajustes neoliberais, com baixa inflação, mas com alto desemprego. De 2003 a 2008, vivemos a ilusão da falsa recuperação do processo de desenvolvimento, graças ao chamado "efeito China". Mas a ilusão se desfez já desde meados de 2008, com a desaceleração do comércio internacional e com a "crise anunciada" do mercado financeiro nos EUA.
> Tivemos, ao longo de todo esse período, não só baixo crescimento médio do PIB e do emprego, mas também sua precarização e fortes indícios de desindustrialização (Unctad, 2003). Daí considerarmos o

[259] O ativismo econômico consiste na política econômica de que o aumento nos gastos públicos com vistas ao crescimento econômico, quer seja através de desonerações fiscais ou pelo investimento direto em infraestrutura. Contudo, grande parte dos economistas alerta que esse tipo de ativismo só produz resultados positivos compensatórios em condições econômicas ideais, que envolve uma política de juros baixos, que não seria o caso do Brasil. Nesse sentido: *"This central point is made substantially stronger if one allows for: —underlying growth in the economy, so that the relevant fiscal balance requirement is one of a stable debt-to-GDP ratio rather than a stable real debt; —increases in the future price level, as a result of the fiscal expansion, that further reduce the real interest rate on accumulated and newly issued debt; and —the possibility that the additional government spending raises future productivity, and thus future output, by increasing the productive stocks of public infrastructure capital and private human capital"* (DELONG, J. Bradford. SUMMERS, Lawrence H. ***Fiscal Policy in a Depressed Economy***. Brookings Papers on Economic Activity, 2012, p. 236-237.).

[260] O nível de participação de bancos públicos na concessão de crédito (empréstimos) cresceu de 34%, em setembro de 2008, para 52% em 2014, através de recursos públicos do Tesouro por fora do orçamento. Cf. Relatório de estabilidade financeira. Brasília. v.15. nº2, set. 2016, p.30.

[261] O Tesouro emitia dívida com a venda de títulos públicos e os recursos transferidos aos bancos oficiais eram integralmente deduzidos do cômputo da dívida líquida, como se fossem ativos líquidos. Entre 2008 e 2010, foram transferidos o equivalente a 9,5% do PIB (Cf. PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 245) . Esse recurso servia como maquiagem para as contas pública e a consequência foi a perda de credibilidade junto aos investidores. A dívida líquida deixou de ser usada para aferir o grau de solvência do governo, que passou a ser avaliada pelo tamanho da dívida bruta.

[262] BELLUZZO, Luiz Gonzaga; CARNEIRO, Ricardo. O paradoxo da credibilidade. Política Econômica em Foco, Campinas, SP, Instituto de Economia; UNICAMP, n. 2, set./dez. 2003. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim_cecon2.asp>

> curto período 2003-2008 como excepcional, pois estamos convivendo com uma crise estrutural de quase 30 anos![263]

Os desajustes econômicos e fiscais do Brasil, tais como a política fiscal expansionista, uma política monetária acomodativa, e por ações na taxa de câmbio ora depreciativa, ora valorizante, fizeram com que a crise econômica, aparentemente superada em 2010, mostrasse sua face mais perversa, com o crescimento da inflação (velho fantasma brasileiro). Nos últimos anos, os índices de inflação não só ultrapassaram os limites das metas governamentais, definidas pelo Banco Central, como atingiram o seu maior pico em 2015, fechando o ano em 10,67 pontos percentuais de inflação efetiva (Índice de preços ao consumidor – IPCA)[264]. Desde então, uma imbricada teia de acontecimentos políticos e econômicos vem nutrindo uma recessão econômica com efeitos inéditos.

4.2 O papel da regulação econômica estatal na eclosão da crise brasileira.

A crise econômica mundial, de 2008, pareceu não praticamente afetar o Brasil, quando de sua eclosão. Sem dúvida que o Brasil estava mais bem preparado para enfrentar a crise do que nos períodos anteriores. No entanto, a crise econômica e financeira, iniciada em 2008, ainda apresenta efeitos nacionais e nutri a recessão persistente. A crise brasileira não se mostrou ser apenas uma "marolinha"[265] como alguns pensavam, à época,

---

[263] CANO, Wilson. Notas sobre a crise atual. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182009000300008 Acesso em: 16.06.2017.

[264] Conforme histórico de Metas de inflação para o Brasil. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf Acesso em: 25.06.2017.

[265] Na mensagem oficial de natal do ano de 2008, o então presidente Luís Inácio Lula da Silva falou sobre a crise econômica de 2008 enfatizou, através de metáforas, que a economia e o sistema financeiro brasileiro estavam preparados para enfrentar a crise e o país, ao contrario de Estados Unidos e Europa, continuaria crescendo através de política de expansão de exportação, credibilidade junto ao mercado internacional pelo crescimento do mercado interno, baseado no modelo de consumo e injeção de capital por programas governamentais, como o de redistribuição de renda – Bolsa Família – , a redução tributária para setores específicos, como automobilístico e linha branca e exploração do petróleo da camada pré-sal. Segundo ele, a crise econômica mundial não passaria de uma "marolinha", ou seja, uma pequena onda que não causa nenhum impacto expressivo sobre a navegação (Vídeo institucional. Disponível em: https://www.youtube.com/watch?v=QNXOQNwbkc0 Acesso em: 27.06.2017.). Entretanto, Dilma Russef, sua sucessora, em 2015, veio à público afirmar que todos no governo erraram sobre o dimensionamento da crise econômica mundial e a "marolinha" teria se tornado uma grande "onda", afetando sobremaneira o país com a desaceleração e recessão econômica que se abateram (Conforme apurado em várias reportagens da época, inclusive, pela imprensa internacional, uma delas disponível em: http://www.bbc.com/portuguese/noticias/2015/06/150611_dilma_bruxelas_crise Acesso em: 27.06.2017.)

contagiados pelas perspectivas econômicas promissoras do país, nutrida pela estabilidade da trajetória de crescimento econômico dos anos imediatamente anteriores à crise.

Nenhum país pode ficar totalmente protegido quando a crise é global. Os impactos da crise mundial de 2008 puderam ser sentidos por todos, inclusive o Brasil. Logo no período seguinte à eclosão da crise, houve uma disparada do dólar, risco de empresas exportadoras quebrarem, queda livre da bolsa e, até, início de corrida bancária. O crescimento econômico foi bruscamente interrompido e a escalada do PIB, com elevação de 6% ano, foi reduzido a zero.

O Banco Central teve que atuar de forma precisa e cautelosa para conter os efeitos da crise evitar o pior. "Não se pode escapar ileso de um movimento recessivo mundial. A propagação foi ampla e dependeu da interdependência entre os mercados financeiros dos países, das estruturas de financiamento dos bancos, além de fatores econômicos como as políticas fiscal e monetária"[266].

> Foram intensos os oitenta dias seguintes no Banco Central após a queda do Lehman Brothers. Os brasileiros assistiam a tudo aquilo com a sensação de filme antigo. Aqui, nos anos 1980 e 1990, vivemos fins de semana apocalípticos, bancos também quebraram e presidentes foram à TV dizer que a economia estava sólida, quando não estava. Tudo o que os Estados Unidos e Europa viveram nos piores momentos da última crise pareceu soar familiar aos brasileiros[267].

Esta foi uma crise global, e seu efeito inicial mais forte foi a crise financeira, que resultou num "espremedor de liquidez global", bem como dos termos de deterioração do comércio trazidas por preços de *commodities* caindo[268]. No início da crise, a queda na liquidez do sistema econômico brasileiro teve vários aspectos, dentre os quais é possível destacar: a queda no volume de contratos de exportação, de 30% entre setembro e outubro de 2008; queda no crédito interno financiado por investidores estrangeiros, da ordem de 11%, de agosto a outubro de 2008; os bancos brasileiros tiraram proveito do período pré-Lehman Brothers, período de alta liquidez global e aumento de *ratings* de crédito soberano, para aumentar a emissão de dívida, entre investidores nacionais e estrangeiros, com isso os bancos menores se tornaram mais vulneráveis à insolvência[269]; houve migração dos

---

[266] MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do *subprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p.85.

[267] LEITÃO, Miriam. **Saga brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 4ed. Rio de Janeiro: Record, 2011, p. 28.

[268] Cf. MESQUITA, Mário. TÓROS, Mário. ***Brazil and 2008 panic***. p. 113. Disponível em: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap54f.pdf Acesso em: 05.06.2017.

[269] "Os bancos brasileiros e demais instituições financeiras não retinham MBS e CDO nos ativos de seus balanços e por isso não foram diretamente afetados pelo estouro da bolha imobiliária e pela crise bancaria nos

investimentos para os ativos com explícita ou implícitas garantias do governo federal, que afetou o financiamento de bancos menores e elevou a pressão sobre alguns fundos de investimento; e, finalmente, o aumento da volatilidade dos preços dos ativos, nomeadamente as ações e a taxa de câmbio no mercado de valores[270].

Outro importante fator de propagação da turbulência da crise, no Brasil, se deu em razão das empresas brasileiras terem investido, com base na premissa de que o valor do dólar não subiria. Garantiam seus ganhos com a exportação de produtos, com base em operações financeiras para se proteger da alta do dólar, mas como o inverso aconteceu, o dólar subiu, elas perderam muito dinheiro. A especulação elevou o risco potencial de perda de US$ 40 bilhões de dólares[271].

Portanto, o choque inicial da crise econômica mundial sobre os Estados Unidos e o Brasil foi bastante semelhante, uma vez que ambos tiveram seus índices de ações reduzidos à metade. Sendo que a recuperação brasileira do mercado da Bolsa de Valores Ibovespa[272] foi bem mais intensa e rápida que nos Estados Unidos. Isso também aconteceu em relação à produção industrial.

Outro fator que elevou a crença de que o Brasil resistiu melhor e superou a crise de 2008, naquela época, foi a diferença na variação das taxas de desemprego. Nos Estados Unidos, houve grande aumento na taxa de desemprego do país, de 4,4%, em 2007, para 10%, ao final de 2009. Na Europa, passou de 7,7% para 10%, no inicio da crise e continuou a crescer mais lentamente nos anos seguintes. Já no Brasil, a taxa de desemprego

---

Estados Unidos, mas dependiam de quantidades significativas de *funding* externo para realizar empréstimos em reais, que cessou, obrigando-os a recorrer ao *funding* domestico. A incerteza sobre qual seria o tamanho da recessão, afetando os riscos das empresas tomadoras de empréstimos, e por consequência os bancos, levou a uma atitude de defesa contra o risco de crédito, uma das quais foi a retração dos bancos grandes, que no mercado interbancário reduziram ou mesmo eliminaram os repasses de recursos aos bancos pequenos e médios. Desencadeava-se, dessa forma, uma contração na oferta de credito que era agravada pela fuga, por parte dos bancos, de uma exposição ao risco de que mais empresas, além de um seleto grupo de corporações, estivessem envolvidas em operações de *target forward*, que em um quadro de continuidade da depreciação cambial poderia gerar uma onda de insolvências" (PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 255-256.).

[270] Cf. MESQUITA, Mário. TÓROS, Mário. ***Brazil and 2008 panic***. p. 113. Disponível em: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap54f.pdf Acesso em: 05.06.2017.

[271] Cf. , LEITÃO, Miriam. **Saga brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 4ed. Rio de Janeiro: Record, 2011, p. 28.

[272] "O Ibovespa é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborada de acordo com os critérios estabelecidos em sua metodologia. Aplicam-se ao Ibovespa todos os procedimentos e regras constantes do manual de definições e procedimentos dos índices da BM&FBOVESPA. O objetivo do Ibovespa é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de maior negociabilidade e representatividade do mercado de ações brasileiro. [...] O Ibovespa é composto pelas ações e units exclusivamente de ações de companhias listadas na BM&FBOVESPA que atendem aos critérios de inclusão descritos em sua metodologia. Não estão incluídos nessa categoria BDRs e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária, intervenção ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem". Disponível em: http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-bovespa-ibovespa.htm Acesso em: 27.06.2017.

geral teve uma variação de apenas 1%, passando de 7,5%, em 2007, para 8,5%, em 2009, a partir de quando retomou a tendência de queda[273].

Uma das razões para a pequena variação no volume de desempregados no país, naquele período, é que não tivemos uma crise bancária, tal como os outros países, e a recessão foi curta. Além disso, houve uma incorporação dos efeitos danosos sobre o emprego por sua retenção pela indústria nacional, que optou pela redução da jornada em detrimento das demissões[274]; e o setor de serviços, cuja participação no PIB de 60% supera a da indústria, ajudando na resistência da taxa de desemprego, pois continuou contratando, mesmo depois da crise.

Outrossim, o primeiro ciclo da crise brasileira, em 2008, obteve uma duração bem mais curta que nos Estados Unidos. No Brasil, a recessão foi de apenas seis meses, enquanto nos Estados Unidos se arrastou por sete trimestres e, na Europa, por cinco trimestres consecutivos.

> *Finally, we note that the crisis was not a failure of inflation targeting. Rather, it was a failure of bank and financial supervision in some mature economies, not all of them practitioners of inflation targeting. Economies such as Brazil which, under fully fledged inflation targeting, adopted prudent monetary policies and conservative prudential rules, were hit by the crisis at a late stage, emerged faster from it and saw smaller and less persistent deviations from the price stability objective. This is another important lesson from the crisis*[275].

Na verdade, a crise econômica que caracteriza o Estado brasileiro da crise, possui três ciclos bem delineados, mas que, infelizmente, pode não se limitar somente a esse número, pelos desdobramentos futuros da crise: o primeiro ciclo, entre 2008 e 2009, por contagio direto pela crise econômica internacional; o segundo ciclo de crise, entre o final de 2010 e início de 2012, provocado por falhas na política expansionista de crédito, na transição entre o governo Lula e o primeiro mandato da presidente Dilma Russef; e o terceiro ciclo, caracterizado pela crise econômica instaurada a partir de 2015 até os dias atuais.

---

[273] Dados obtidos em PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 247.

[274] Lei nº 13.189, de 19 de novembro de 2015.

[275] "Finalmente, notamos que a crise não foi uma falha de meta da inflação. Em vez disso, foi um fracasso de supervisão bancária e financeira em algumas economias maduras, nem todos os praticantes de metas inflacionárias. As economias como o Brasil que, sobre o regime jurídico de metas de inflação, adotaram políticas monetárias prudentes e regras prudenciais conservadoras, foram atingidas pela crise em uma fase tardia, emergiram mais rapidamente e viram desvios menores e menos persistentes do objetivo de estabilidade de preços. Esta é outra lição importante da crise" (Tradução livre). MESQUITA, Mário. TÓROS, Mário. ***Brazil and 2008 panic***. p. 113. Disponível em: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap54f.pdf Acesso em: 05.06.2017.

O sucesso na recuperação do primeiro ciclo da crise brasileira de 2008 deve ser avaliado como parcialmente positivo, pois diferentemente dos Estados Unidos, os bancos não tem tinham problemas de solvência, o que impediu uma crise econômica mais intensa e duradoura, naquele momento, apenas. A atuação do Banco Central do Brasil foi decisiva para enfrentamento e superação da crise entre 2008 e 2009, através da regulação bancária com medidas macroprudenciais. Porém, o somatório de erros políticos e econômicos, a partir de 2010, envolvendo o ciclo eleitoral, na sucessão do governo Lula pelo da Dilma Russef, obteve custo político alto e provocou fortes distorções econômicas, dando início a um novo ciclo de crise.

O Banco Central do Brasil – Bacen é a entidade responsável por formular e executar grande parte das ações regulatórias no sistema financeiro nacional. Durante a crise econômica de 2008, o Bacen foi responsável pela liberação de bilhões do dinheiro que os bancos recolhem ao em seus cofres[276], pela venda de reservas cambiais e incentivou a compra de carteira de bancos pequenos, utilizando instrumentos tradicionais de política monetária, com alguma ousadia, inclusive.

Entretanto, no Brasil, não houve transferência direta de dinheiro público, proveniente de arrecadação tributária, aos bancos, a exemplo de tantos outros países, principalmente, os Estado Unidos. Foram realizadas renúncias fiscais para setores considerados estratégicos, através de redução de impostos por decisão do Ministério da Fazenda, a exemplo da redução do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI dos automóveis produzidos no país[277]. Houve aumento da faixa de isenção na tabela progressiva do Imposto de Renda Pessoa Física – IRPF, redução da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF e redução do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI[278], utilizando a função extrafiscal desses tributos, como propulsor econômico pelo consumo de massa, via tributação indutora[279].

O modelo econômico brasileiro baseado fortemente no consumo, sobretudo relacionado ao setor de serviços, contou com fortes programas governamentais de incentivo

[276] Por determinação das normas de caráter financeiro prudencial.
[277] Através do Decreto nº 7.212, de 15 de junho de 2010, que regulamenta a cobrança, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI.
[278] Vários setores econômicos foram beneficiados pela estratégica governamental, inclusive, com a alíquota incidente sobre o imposto zerada, como em relação os produtos da linha branca (fogões, geladeiras, micro-ondas, etc.), carros, materiais de construção, dentre outros. As desonerações fiscais foram prorrogadas várias vezes até 31 de dezembro de 2010.
[279] Com as medidas tributárias de desoneração, o governo brasileiro deixou de arrecadar com venda de veículos cerca de 25,73% em impostos, se comparado com o ano de 2008, segundo dados da Receita Federal do Brasil. Enquanto que, no setor da construção civil o custo dessa da desoneração ficou em torno de R$ 686 milhões.

ao desenvolvimento econômico e social, a exemplo do Programa Minha Casa, Minha Vida[280] e Programa Universidade para Todos – Prouni[281].

Esses gastos só foram possíveis pelos recursos provenientes do superávit primário de mais de uma década. Embora o PIB tenha ficado negativo, 2010 começou com forte crescimento econômico e o país foi considerado um dos que mais facilmente venceram a crise econômica mundial, em 2008. Aparentemente, o país conseguiu superar da forma mais eficiente possível a crise, que voltou a se manifestar em 2015, com toda a força.

O vigor brasileiro de enfrentamento e superação da crise se deu através da preparação obtida com décadas de crises internas e com fortes problemas econômicos, como a hiperinflação. Além disso, o papel da continuidade das políticas públicas econômicas e monetárias, sobretudo, através de regulação econômica fortalecida e mais autônoma, foi decisivo na estabilidade de mercado e enfrentamento de crises, como essa[282].

Charles P. Kindleberger prepondera que "O surgimento de uma mania ou bolha levanta uma questão: os governos devem ou não procurar moderar os surtos nos preços dos ativos para reduzir a probabilidade ou severidade da crise financeira que se seguirá?"[283] A intervenção econômica estatal deve ser um recurso utilizado com moderação, ou seja, somente deve ser utilizado para corrigir falha econômica que não possa ser naturalmente assumida pelo mercado. O risco de intervenções econômicas desnecessárias ou além da medida é provocar uma distorção ainda maior do mercado, cujos efeitos econômicos nocivos superem as externalidades positivas esperadas pelo governo, na tomada das medidas econômicas interventoras.

---

[280] É um programa do governo federal que facilita a aquisição da casa própria através de subsídios governamentais, com a cobrança de juros mais baixos, contratos facilitados pela Caixa Econômica Federal e utilização de fundos do FGTS. Desde o início de sua implementação, com a Lei nº 11.977, de 7 de julho de 2009, aqueceu o mercado da construção civil, no país.

[281] É um programa do Ministério da Educação, criado pelo Governo Federal em 2004, pela Medida Provisória nº 213, de 10 de setembro de 2004, que oferece bolsas de estudo integrais e parciais (50%) em instituições privadas de educação superior, em cursos de graduação e sequenciais de formação específica, a estudantes brasileiros sem diploma de nível superior. O programa favoreceu a inclusão de muitos brasileiro ao ensino superior, oferecido por instituições privadas, criando um novo mercado em educação.

[282] "Observe-se em todo o caso que o Brasil, apontado em diversas ocasiões, como *the next one* das turbulências financeiras, saiu-se relativamente bem nos exercícios de contenção de crises bancárias, sobretudo porque suas autoridades financeiras tiveram a coragem de, recusando o debate ideológico, se colocar contra a corrente da aparentemente majoritária *mainstream economics* no que se refere à liberalização financeira e dos movimentos de capitais. Foram mantidos, por exemplo, mecanismos de controles de capitais a serem utilizados em situações emergenciais, como de resto as autoridades financeiras continuam a manipular instrumentos suficientes (depósitos compulsórios, por exemplo, ou aumento da taxação temporária via IOF) para contrabalançar movimentos bruscos na base monetária" (ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e as crises financeiras internacionais, 1929-2001. **Revista Cena Internacional**. Ano 3. n.2, dez. 2001, p. 108-109.).

[283] KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 29.

A correção das falhas de mercado pelo Estado não deve ultrapassar os limites econômicos, estabelecidos pela lei. Do contrário, é possível estar diante de uma falha de governo. A Constituição de 1988, ao dispor sobre a Ordem Econômica (arts. 170 ao 192), dispõe sobre uma série de princípios[284] que limitam a atuação do Estado sobre a ordem econômica nacional. Nitidamente, a intenção do constituinte foi frear o impulso estatal de estender seu poder sobre o sistema econômico de forma desnecessária ou desmedidamente, no entanto, sem estabelecer limites precisos e, por isso, fazendo uso da flexibilidade da estrutura normativa dos princípios[285].

A noção de falha de governo surgiu com os teóricos da escola da escolha pública (*public choice*), que identificaram vários tipos de falhas no setor público, exatamente na mesma perspectiva que gerações anteriores ou de economistas haviam produzido, lista ainda maior, de falhas de mercado[286]. Todos os países capitalistas que seguiram tendência de adesão ao Estado de Bem-Estar, a exemplo do modelo inicialmente adotado na Constituição de 1988, tiveram suas empresas estatais contestadas por não conseguirem atingir nem seus objetivos sociais, nem econômicos, por falta de responsabilização e pela tendência de captura pelos políticos ou sindicatos.

A Petrobras é uma empresa pública brasileira, sob o formato de sociedade de economia mista, cuja gestão é do Poder Público federal e atua no setor de energia, prioritariamente nas áreas de exploração, produção, refino, comercialização e transporte de petróleo, gás natural e seus derivados. Sempre se mostrou rentável e promissora aos olhos de brasileiros e investidores. Em 2011, ocupou o quinto lugar na classificação das maiores petrolíferas de capital aberto do mundo.

Entretanto, logo mais em 2014, a Petrobras apresentou prejuízos bilionários, sendo o maior na empresa desde 1986 e o primeiro desde 1991. As perdas foram causadas pela queda no preço internacional do barril de petróleo, que fez cair o faturamento e reduzir a capacidade de recuperar todo o investimento realizado na exploração de petróleo do pré-sal[287],

---

[284] Embora grande parte da doutrina faça uma remissão aos princípios contidos nos incisos do art. 170 da Constituição como sendo os princípios da ordem econômica, Eros Roberto Grau enfatiza que na redação do próprio caput do art. 170, bem como no restante do texto constitucional, é possível identificar como princípios da ordem econômica outros princípios compatíveis, mas diversos daqueles do caput (Cf. Grau, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988.** São Paulo. Malheiros. 2012.)

[285] Cf. ALEXI, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2017.

[286] Cf. MAJONE. Giandomenico. **Do Estado positivo ao Estado regulador**: causas e consequências da mudança no odo de governança. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa. COUTINHO, Diogo R. ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. PRADO, Mariana Mota. OLIVA, Rafael (Orgs.). **Regulação econômica e democracia**: o debate europeu. São Paulo: Singular, 2006, p. 59.

[287] Os campos de petróleo recentemente explorados pela Petrobras estão situados em alta profundidade oceânica, abaixo da camada pré-sal. A tecnologia e o custo de extração de petróleo, nessas condições, é bastante elevado

dentre outros fatores. Mas o maior fator determinante para os prejuízos da Petrobrás foi a corrupção e crise institucional a partir disso.

Nessa esteira, em 2014, investigações do Ministério Público Federal trouxeram à tona, no Brasil, um imenso esquema criminoso envolvendo desvio de recursos públicos da maior empresa estatal brasileira, a Petrobrás, que já durava mais de uma década. Grandes empreiteiras se organizaram em cartel para obter vantagem em contratos públicos (fraudes à licitação e contratos administrativos), mediante o pagamento de propina para os altos executivos da estatal e outros agentes públicos, inclusive, do mais ato escalão, para favorecimento do esquema criminoso. O valor da propina variava de 1% a 5% do montante total dos contratos superfaturados, da ordem de bilhões de dólares, que distribuída através dos operadores financeiros do esquema, incluindo doleiros e setores empresariais especializados nesse tipo de demanda.

A "Operação Lava Jato"[288] apresenta desdobramentos políticos e econômicos importantes na configuração do atual Estado brasileiro da crise. Essa investigação é conduzida pelo juiz federal Sérgio Moro, que já era responsável pelos processos de investigação de práticas de corrupção na Petrobras e em outros órgãos do governo. A Operação Lava Jato já pode ser considerada a maior investigação de corrupção e lavagem de dinheiro que o Brasil já teve. Estima-se que o volume de recursos desviados dos cofres da Petrobras, maior estatal do país, esteja na casa de bilhões de reais. Outro fator determinante para importância da operação é a expressão econômica e política dos suspeitos de participar do esquema de corrupção que envolve a companhia[289]. Esses agentes públicos são acusados de utilizar grande parte dos recursos ilegalmente obtidos com o financiamento de campanhas políticas, como forma de perpetuação de suas posições de poder político.

Se em 2009, com a aparente superação da crise econômica mundial e o acelerado crescimento econômico brasileiro, a imagem internacional era tão promissora, a

---

em relação às outras fontes. A empresa realizou grandes investimentos na descoberta e desenvolvimento da exploração de petróleo, dessa forma, no período de alta do valor do barril que justificava os maiores custos da atividade em relação ao restante do mercado. Assim, quando o valor do petróleo baixou no mercado, as taxas de lucro da empresa, também, caíram.

[288] A nomenclatura foi atribuída pelo Ministério Público Federal, uma vez que uma rede de postos de combustíveis e um lava a jato de automóveis eram utilizados para tornar legal e movimentar recursos ilícitos pertencentes a uma das organizações criminosas envolvidas no caso.

[289] O mais alto escalão do atual governo – Presidência da República – e dos anteriores tem nomes envolvidos na investigação, inclusive, o próprio Presidente Temer e a Ex-presidente Dilma Rousseff tiveram seus nomes citados na investigação. Ao tempo de escrita da tese o ex-presidente Luís Inácio Lula da Silva, também, responde processo sobre a prática de crime contra a Administração Pública e depôs, oficialmente, sobre os fatos que o são imputados, negando veementemente todas as acusações.

ponto da capa da "*The Economist*"[290] transformar o cristo redentor em foguete e anunciar a manchete "*Brazil takes off*", a realidade econômica e social do país na eclosão de novo ciclo da crise, em setembro 2013, mudara totalmente a abordagem sobre o país. Essa nova capa da revista trazia manchete "*Has Brazil blown it?",* com a imagem do Cristo redentor, semelhante à primeira, mas em queda livre, ironizando a situação econômica brasileira e mencionando, em reportagem, que a estagnação econômica, o agigantamento do Estado e os constantes protestos eram um convite à mudança de rumo pela presidência, a fim de evitar um colapso. Após essa edição da revista, todas as outras passaram a enfatizar a situação crítica da economia brasileira, atrelando a má performance econômica brasileira aos episódios de crise política no Brasil.

A crise econômica sempre está atrelada às crises políticas e uma repercute sobre a outra, de forma que se torna difícil dissociar as duas. O agravamento da crise econômica brasileira, em 2015, acirrou os ânimos na classe política e social ao ponto da ingovernabilidade do segundo mandato na presidente Dilma Rousseff, ser encurtado pelo processo de impeachment. Esse foi o segundo caso de impeachment na história do Brasil e em ambos os casos, impeachment de Collor e de Dilma, se caracterizaram pelo cenário de forte crise econômica e grande insatisfação popular.

O processo de impeachment de Dilma Rousseff teve início, em dezembro de 2015, no auge da crise econômica, através do acolhimento do pedido formulado pelos juristas Hélio Bicudo, Miguel Reale Júnior e Janaína Paschoal, pelo presidente da Câmara do Deputados, e terminou em agosto de 2016, com a cassação de seu mandato, mas sem a perda dos direitos políticos. O pedido de impeachment se fundamentou na alegação de que o crime de responsabilidade pela prática de "pedaladas fiscais"[291] e edição de decretos de abertura de crédito, sem autorização legislativa prévia.

---

[290] *The Economist* é uma publicação inglesa, especializada na área econômica, veiculando notícias e assuntos internacionais, cuja sede está situada na cidade de Londres, no Reino Unido. Na referida publicação, a revista atribui ao Brasil o título de economia mais bem sucedida da América Latina e mais promissora dentre os BRICs, podendo chegar à posição de quinta economia do mundo, ainda em 2014. Contudo, já alertava para o risco de excesso de confiança que poderia comprometer os resultados positivos do crescimento econômico.

[291] Segundo a acusação, os decretos que autorizaram a suplementação do orçamento anual em mais de R$ 95 milhões, foram determinantes para o descumprimento da meta fiscal de 2015. Os débitos do Tesouro com Bancos Públicos se acumularam por muito tempo e valores altos, servindo para simulação de superávit fiscal e situação positiva das contas públicas, o que seria enquadrado como "pedalada fiscal". O objetivo dessas pedaladas teria sido esconder a real situação econômica do país, a fim de se beneficiar dos dados na campanha eleitoral de 2014.

O procedimento do processo de impeachment foi politicamente bastante conturbado e eivado de inconstitucionalidade[292] tanto em relação ao rito, quanto ao próprio pedido, uma vez que para a defesa não foi caracterizado, em nenhum momento o dolo necessário à condenação por crime de responsabilidade da presidente. Fato é que as forças de coalisão política e econômica que convergiam em favor do governo, durante todo o período lulista[293], passaram a trabalhar para uma conclusão processual em desfavor da petista, abandonada à própria sorte por grande parte do próprio partido.

Fechado o parêntese acerca do contexto histórico-político da crise, é forçoso mencionar comentários acerca do papel da estabilidade regulatória, que pode ser gerada pela segurança jurídica da regulação, com definição de competências e regras jurídicas sólidas na

[292] Em dezembro de 2015, robusto grupo de juristas brasileiros, inclusive grande parte deles pernambucanos, participaram de encontro com a Presidência da República, da época, para manifestar apoio contra o impeachment, em defesa da legalidade e da manutenção do Estado Democrático de Direito. Na ocasião, foram entregues pareceres técnicos jurídicos que, posteriormente, foram colacionados à defesa nos autos do processo de impeachment. Participaram do encontro a ex-presidente Dilma Rousseff, o advogado-geral da União Luís Inácio Adams, o ministro da justiça José Eduardo Cardozo e os juristas Francisco Queiroz Cavalcanti, Walber de Moura Agra, Luciana Grassano de Gouveia Mélo, Gustavo Ferreira Santos, Marcelo Labanca Corrêa de Araújo, João Paulo Fernandes de Souza Allain Teixeira, Cláudio Pereira de Souza Neto, Ademar Borges de Sousa Filho, Dalmo de Abreu Dallari, Sueli Gandolfi Dallari, Pedro Bohomoletz de Abreu Dallari, André Ramos Tavares, Gilberto Bercovici, Pedro Estevam Alves Pinto Serrano, Heleno Taveira Torres, Marcelo Neves, Juarez Estevam Xavier Tavares, Geraldo Prado, Fernanda Lara Tórtima, Rosa Maria Cardoso da Cunha, Flávio Crocce Caetano, Wadih Nemer Damous Filho, Luiz Carlos Sigmaringa Seixas, Renato Ferreira Moura Franco, Marthius Sávio Cavalcante Lobato, Luíz Moreira Gomes Júnior, Magnus Henry da Silva Marques, Misabel Abreu Machado Derzi, José Geraldo de Sousa Júnior, Carlos Valder do Nascimento, Menelick de Carvalho Neto, Walfrido Jorge Warde, Juliano Zaiden Benvindo e Cristiano Paixão. Alguns desses e outros acadêmicos se manifestaram contrários ao impeachment, alertando para o perigo do golpe político que se aproximava. Nesse sentido: RAMOS FILHO, Wilson. TENENBAUM, Marcio. (Orgs.) **A resistência ao golpe de 2016**. São Paulo: Editora Canal 6, 2016. CLETO, Murilo. DORIA, Kim. JINKINGS, Ivana. **Por que gritamos golpe?** Para entender o impeachment e a crise política no Brasil. São Paulo: Boitempo Editorial, 2016. SOUZA, Jessé. **A Radiografia do Golpe**. Entenda Como e por que Você Foi Enganado. Rio de Janeiro: Leya, 2016.

[293] O lulismo corresponde a um "realinhamento eleitoral que implica a articulação dos segmentos mais pobres da população como a nova base social de apoio a Lula e, em parte, ao PT". Ou seja, é uma nova forma política inaugurada com a eleição do presidente Lula, em seu primeiro mandato, que segue uma tendência de estabelecer um consenso em torno de políticas voltadas para interesses imediatos dos mais pobres, compatibilizando efeitos excludentes do capitalismo, por meio de transferência direta do Estado, a exemplo do Bolsa Família. Esse movimento é atribuído à figura do presidente Lula, uma vez que, ao longo do seu mandato, dissociou seu modo de governar do restante do partido. (BRITO, Leonardo Octavio Belinelli de. GOES, Camila Massaro de. Crise da política contemporânea no Brasil: notas de um debate sobre o lulismo. **Revista Eletrônica de Ciência Política**, vol. 6, n. 2, 2015.)

Marcus André Melo questiona a existência de um movimento lulista e denomina a tendência de votos das classes mais pobres ao Lula e seus apoiados, nas últimas eleições, ao "qualunquismo". O argumento do "qualunquismo" tem sido defendido com base em evidências de que o eleitor dos grotões sempre tende a apoiar quem está no governo, mesmo quando não mantém afinidades eletivas com ele". (MELO, Marcus André. **Lulismo ou qualunquismo?** Disponível em: http://www.valor.com.br/politica/3395814/lulismo-ou-qualunquismo Acesso em: 01.07.2017).

Nesse sentido: AB'SABER, Tales. **Lulismo, carisma pop e cultura anticíclica**. São Paulo: Hedra, 2011. RICCI, Rudá. **Lulismo:** da era dos movimentos sociais à ascensão da nova classe média brasileira. Rio de Janeiro: Contraponto, 2014. SINGER, André. **As contradições do lulismo**: a que ponto chegamos? São Paulo: Boitempo Editorial, 2016.

condução da vida econômica do país. Isso pode ter o papel de evitar e ajudar na rápida recuperação de crises econômicas.

Em crises econômicas, envolvendo o sistema financeiro, é comum a menção à necessidade de maior regulação, através de regulamentação mais restrita e supervisão bancária para conter a expansão de crédito, em períodos de euforia econômica. Em situações de bom desempenho econômico, os agentes tendem a minimizar os riscos envolvidos nas negociações e a assumir maiores compromissos do que a sua capacidade financeira seria capaz de suportar. Em momentos econômicos menos favoráveis, esse comportamento pode provocar insolvência e risco de corrida bancária, pelo efeito manada que isso pode propiciar. Os problemas provenientes da quebra dos bancos americanos, em 2008, costumam ser atribuídos à falha da Comissão de Títulos de Câmbio[294] americana de relaxar as restrições sobre a alavancagem por bancos de investimento.

A regulação prévia ao acometimento de crises, através de regulação sistêmica e prudencial, se mostra mais adequada do que intervenções pontais, realizadas *ex post* à possível configuração de crise, por conta dos custos e do risco moral envolvido.

A regulação pode representar altos custos ao Estado, sobretudo, no mercado financeiro, com precários mecanismos para desvendar informações. Desde a crise de 1929, entretanto, não mais se discute a necessidade de obter algum tipo de regulação pública dos mercados, ainda que em menor medida. Assim, os custos tendem a ser menores na regulamentação prévia às negociações, estabelecendo de forma prudente limites seguros de riscos assumidos pelos agentes econômicos, nos contratos no mercado financeiro. Com isso, tendem também a proteger interesses econômicos e sociais de agentes mais vulneráveis, envolvidos nas negociações financeiras, por exemplo, fixando algumas condições contratuais para levantamento de fundos, a custo mais baixo, para aquisição de casa própria.

Em caso de colapsos econômicos, como aconteceu em relação ao estouro da bolha imobiliária americana e espanhola, os custos envolvidos nas operações de salvamento das instituições financeiras, através da injeção direta de capitais foram bem mais altos e a um custo social bem maior. Fatalmente, os recursos públicos destinados ao socorro dos bancos à beira da falência deixaram de ser investidos no suprimento de demandas sociais dessas populações.

---

[294] Nos Estados Unidos, a responsabilidade pelo exame dos bancos nos Estados Unidos é dividida entre o *Office of the Comptroller of the Currency* (órgão controlador da moeda), as sedes regionais do *Federal Reserve* e as comissões bancárias estaduais.

Quanto ao risco moral envolvido nas operações estatais de contenção de crises financeiras, isso diz respeito à possibilidade de especulação diante desse tipo de medida, que pode representar estímulo racional para que agentes econômicos sejam menos cuidadosos na assunção de risco em seus negócios, pela certeza da grande probabilidade de que medidas governamentais serão adotadas para impedir o colapso econômico.

> "Oferecer tal "almoço grátis" para os especuladores hoje indica que, no futuro, eles provavelmente serão menos prudentes; por isso, as próximas crises financeiras podem ser mais severas. O problema do risco moral é um forte argumento pela não intervenção quando uma crise financeira se desenvolve, pois deve reduzir a probabilidade e a severidade das crises futuras"[295].

A partir disso, surgem duas possibilidades de atuação estatal sobre o domínio econômico, diante do acometimento de crises: o Estado pode deixar que a crise siga seu curso, permitindo que os agentes econômicos especuladores obtenham o resultado negativo das suas investidas imprudentes, ainda que ao custo de toda sociedade poder sofrer com os efeitos disso, servindo de lição para os demais agentes não repetir tal comportamento; ou interromper o curso da crise, através da intervenção governamental, por meio das autoridades financeiras, penalizando individualmente os responsáveis e, ao mesmo tempo, minimizando os efeitos adversos da crise em relação ao restante do país.

A escolha, dentre essas alternativas, será um juízo discricionário das autoridades do sistema financeiro. Como ambas as alternativas preservam interesse públicos, em maior ou menor medida, de maneiras diversas, contudo, caberá ao campo do juízo da análise econômica envolvida na regulação estatal, decidir qual alternativa oferecerá maior custo benefício, em relação às medidas adotadas para corrigir os efeitos da crise.

No Brasil, a regulação do sistema financeiro pode ser realizada, tanto *ex ante* quanto *ex post* ao evento crise, com preponderância do tratamento acautelatório. O arcabouço normativo prevê, na sistematização financeira, amplo espaço, devidamente preenchido através de leis e regulamentos, para a regulação prudencial. Mas em caso de rompimento de crise, tal qual em 2008, as autoridades financeiras podem atuar remediando os efeitos através de operações de controle e socorro das instituições financeiras.

Entretanto, no segundo ciclo de crise econômica iniciada em meados de 2013 e fase mais crítica em 2015, com o agravamento da situação econômica nacional e

---

[295] KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 29.

advento do período pré-eleitoral, a política econômica de enfrentamento da crise passou a oscilar bastante, gerando um péssimo componente para o mercado financeiro, ou seja, falta de credibilidade das autoridades econômicas. Isso desestabiliza o mercado e pode gerar fuga de capitais.

Além disso, em geral, a economia brasileira é bastante suscetível ao risco moral. A cultura paternalista do Estado brasileiro, que historicamente investiu de acordo com os interesses econômicos e políticos das oligarquias dominantes que assumissem o poder, alimentou a crença geral de que o Estado deve satisfazer solitariamente o provimento de infraestrutura necessária ao desenvolvimento econômico do país, financiando via recursos públicos a expansão empresarial, concedendo contratos públicos, ou através de subsídios governamentais, de ordem fiscal e patrimonial; bem como atuar socorrendo os agentes econômicos inábeis a permanecer no mercado, através de programas governamentais de incentivo e recuperação da indústria e comércio, em situação de crise.

Em relação à postura regulatória brasileira nas ultimas crises, desde 2008, é possível apontar o flagrante insucesso das medidas adotadas para contenção e resolução da crise pela própria indefinição de política regulatória governamental, em relação ao setor financeiro e aos demais setores econômicos estratégicos. Nota-se a ocorrência tanto de falhas regulatórias, tais como falta de planejamento, imprecisão de competências regulatórias, fortes assimetrias de informação entre reguladores e regulados e o descrédito no exercício das competências regulatórias, sobretudo, de fiscalização e sanção por irregularidades; quanto de falhas de governo, como a suscetibilidade às capturas de toda ordem, política e econômica, evidenciadas através dos recentes escândalos de corrupção, envolvendo, inclusive, a Presidência da República – a ex-presidente Dilma Russef e o atual Presidente da República – Michel Temer).

4.3 Dimensionamento da crise: o político e o econômico.

O Estado brasileiro da crise possui uma complexa configuração. As crises ondem ter várias conotações, semelhante à luz que se reflete sobre um prisma, muitas são as formas de abordagem para esse único fenômeno. Nesse trabalho, foi dada ênfase aos aspectos econômicos e regulatórios da crise brasileira, apesar do caráter político tão indissociável, que por vezes se confunde com o econômico. Não é tarefa fácil separar aspectos políticos e

econômicos numa crise, pois um acaba alimentando o outro, numa teia de relações humanas das mais diversas ordens. O que se busca é apenas tecer alguns comentários acerca da crise política e institucional que se abateu sobre a realidade brasileira e seus aspectos mais importantes para a ordem econômica na configuração do atual Estado brasileiro da crise.

As crises políticas possuem mais de uma dimensão que, segundo Norberto Bobbio[296], podem ter uma dimensão mais jurídica, envolvendo os dispositivos normativos e constitucionais do sistema; e a outra dimensão que afeta a ordem social, que diz respeito ao ordenamento socioeconômico e inclui elementos como as relações sociais, a distribuição da propriedade e a estrutura familiar. E, raramente, quando coincidentes os dois tipos de crise, ao mesmo tempo, a crise pode ser encarada como uma crise revolucionária. Por enquanto, os desdobramentos políticos da crise ainda estão na dimensão socioeconômica, mas nada impede que o agravamento redunde numa crise política revolucionária, por mais improvável que pareça ser.

As crises governamentais, tal qual enfrentamos, ante a conjuntura política brasileira, correspondem a uma crise no funcionamento do subsistema governamental e podem ser causada por fatores internos ao próprio governo ou pelas interações da estrutura governamental e a sociedade[297]. A falta de diálogo entre as estruturas organizacionais do Estado e entre esse e a própria sociedade, por si só, é capaz de produzir crise política.

> Em geral o elemento determinante da crise de governo se acha no nível das relações entre classe política e sociedade e pode depender da falta de representatividade da classe política no poder, da falta de legitimação do sistema que é rejeitado por fortes grupos da comunidade e pela falta de eficácia em responder aos questionamentos da comunidade[298].

O Estado brasileiro da crise sofre com o estremecimento de suas estruturas políticas, ante o aparente despertar da sociedade a respeito de seus deveres enquanto cidadãos. Os primeiros grandes protestos se deram ainda em 2014, quando milhares de pessoas foram às ruas cobrar por melhores práticas administrativas e prestação de contas pela classe política brasileira. Aparentemente, desde a redemocratização, o exercício da cidadania brasileira foi limitado ao voto obrigatório. É como se a sensação de dever cumprido após o esforço das "Diretas já" fizesse a cidadania repousar em período de acomodação social, diante de

---

[296] Cf. BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 304.
[297] Cf. BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 304.
[298] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 305.

ambiente econômico relativamente estável, formando uma verdadeira cultura do descaso político[299], sobretudo com o funcionamento das instituições de Estado. Os partidos políticos aproveitaram o vácuo e passaram a defender, apenas, os interesses egoísticos de seus integrantes na disputa por parcela de poder político, em detrimento dos interesses populares. Na opinião de Ernest Hambloch, "os brasileiros esqueceram-se de como pensar politicamente. Jamais lhes ocorreu formar partidos políticos para advogar ideias. Eles considerariam isso uma pura perda de tempo; se esta noção alguma vez lhes cruzou a mente, rejeitaram-na como impraticável e inútil[300].

Apesar do impacto da crise econômica internacional de 2008, o Estado brasileiro da crise foi gestado e parido no âmbito interno. As influências externas não impactaram o suficiente de moda a justificar o estado de recessão econômica atual, somente a instabilidade política interna é capaz de explicar a oscilação econômica a pior.

> "A crise internacional mudou o mundo, mas seria um exagero atribuir integralmente a ela o mau desempenho da economia brasileira nos últimos anos. [...] Esse mau desempenho é proveniente em larga medida dos erros de diagnóstico e na execução da política econômica"[301].

Logo em seguida ao acometimento da crise mundial, em 2008, na vigência do segundo mandato do governo Lula, a flexibilização econômica foi na contramão do tratamento internacional. Houve a adoção de política econômica anticíclica, para fugir de contaminação pela crise internacional, através de medidas como a ampliação do crédito, o aumento do salário mínimo, a ampliação dos programas de transferência de renda, a criação do Programa de Aceleração do Crescimento – PAC, do Programa Minha Casa Minha Vida e a ampliação da atuação da Petrobras e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Políticas públicas econômicas e sociais que permitiram rápida recuperação econômica sem capacidade, entretanto, de alavancar o desenvolvimento a longo prazo.

---

[299] "A política no Brasil nada tem a ver com as questões políticas. Os viciados na política no Brasil de modo algum se preocupam com uma coisa tão desinteressante quanto um programa político, que poderia envolver o estudo acurado de questões tediosas de livre comércio e protecionismo, discussões sobre bancos, ou debates sobre algumas novas medidas para considerar a dívida flutuante ou a obtenção de um empréstimo externo. Matérias insignificantes desta descrição são predeterminadas muito antes que cheguem ao Congresso, que simplesmente ratifica os desejos do presidente, se ele é bastante forte, ou confirma os arranjos privados da natureza descrita – com ou sem poucos discursos sobre o assunto, embelezado pelos resultados de uma leitura um pouco desconexa e uma compreensão superficial de teorias políticas" (HAMBLOCH, Ernest. **Sua majestade o presidente do Brasil:** um estudo do Brasil constitucional: 1889-1934. Brasília: Senado Federal, 2000, p. 76).

[300] HAMBLOCH, Ernest. **Sua majestade o presidente do Brasil:** um estudo do Brasil constitucional: 1889-1934. Brasília: Senado Federal, 2000, p. 74.

[301] PASTORE, Affonso Celso. **Inflação e crises:** o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 245.

> [...] embora o Brasil tenha dado uma resposta política socialdemocrata à crise financeira sistêmica exógena de 2008 (PINHO, 2012a), não tem conseguido formular uma alternativa consistente à crise endógena em razão da resiliência do neoliberalismo. Tal crise vem minando as capacidades do Estado de intervencionismo para dar sustentação ao Estado do Bem-Estar Social enquanto a maior construção política do século XX[302].

O Banco Central e outros importantes agentes econômicos chegaram a alertar acerca dos efeitos de curto prazo desse tipo de política macroeconômica anticíclica, e de que as políticas econômicas deveriam ser direcionadas para preservação da estabilidade dos preços e aperfeiçoamento do aparato institucional. Com base nos ditames da teoria neoinstitucionalista, o sólido crescimento econômico deve ser proveniente do estabelecimento de normas e organizações que garantissem o direito de propriedade, a redução dos custos de transação e a melhora nas expectativas dos agentes econômicos, potencializando o funcionamento completo dos mercados.

Desse modo, apesar do regime macroeconômico do governo, as medidas de flexibilização econômica renderam o crescimento do PIB de 3,5%, em média, entre os anos de 2003 e 2010, e elevação dos investimentos na mesma proporção, com uma melhora da distribuição de renda, com redução da pobreza. O bom desempenho econômico, até 2010, foi também impulsionado pela conjuntura internacional favorável e permitiu que o crescimento no volume de gastos públicos não provocasse desequilíbrios internos.

No campo político, a postura conciliadora do ex-presidente Lula permitiu a formação de uma coalisão política em torno do governo formada pelos congressistas, grandes agentes econômicos, sobretudo, aqueles ligados ao setor financeiro, e demais camadas populares. A coalisão política em torno do governo possuiria três frentes[303]: a primeira, de interação entre o governo Lula e os segmentos da indústria de *commodities* intensiva em capital[304] e da construção civil[305], favorecendo grandes grupos econômicos; a segunda, foi social por expansão do crédito, para empresas e famílias, e de ganhos salariais, para os trabalhadores, consolidando apoio popular e dos sindicatos; e a terceira, com o seguimento

---

[302] SANTOS, Carlos Pinho Eduardo. **As metamorfoses da crise econômica**: ascensão e declínio da variedade de capitalismo de Estado e do (novo) desenvolvimentismo no Brasil (2008-2015) . Minas Gerais: 39º encontro anual da Associação Nacional de Pós-Graduação e Pesquisa em Ciências Sociais – Anpocs, 2015, p. 6.

[303] Cf. PINTO, Eduardo Costa. A economia política dos governos Dilma: acumulação, bloco no poder e crise. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da UFRJ, 2016, p. 18. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Eduardo_Pinto9/publication/301892838_A_economia_politica_dos_governos_Dilma_acumulacao_bloco_no_poder_e_crise/links/572baf5608ae2efbfdbddbce.pdf
Acesso em: 30.06.2017.

[304] JBS, Friboi, BRF, Vale, Gerdau, Votorantin.

[305] Construtora Odebrecht, Camargo Corrêa, Andrade Gutierrez, Queiroz Galvão, Construtora OAS e Galvão.

bancário-financeiro, naturalmente, permitindo maiores ganhos com um mercado aquecido e expansão de crédito.

Nesse contexto, cabe refletir que o sistema presidencialista brasileiro é particularmente mais suscetível ao acometimento por crises políticas, pois é um presidencialismo de coalizão. Segundo Abranches[306], o presidencialismo de coalizão seria "um sistema caracterizado pela instabilidade, de alto risco e cuja sustentação baseia-se quase exclusivamente no desempenho corrente do governo e de respeitar estritamente os pontos ideológicos ou programáticos considerados inegociáveis, os quais nem sempre são explícita e coerentemente fixados na fase da formação da coalizão". A conquista de maioria legislativa no Brasil é algo difícil de ser conquistado, dado o pluripartidarismo, então, acaba por perpassar obrigatoriamente pela troca de recursos econômicos para seu atingimento, tais como emendas orçamentárias e cargos públicos comissionados, em troco de apoio político. O próprio sistema produz os mecanismos de indução a comportamentos ilegais, à corrupção, através de todas as variáveis do patrimonialismo, como o clientelismo e nepotismo enraizados na cultura administrativa brasileira. Além disso, as relações entre Executivo e Legislativo não são perenes, o que exige do governo maior habilidade em gerenciar sua base de apoio. Ou seja, o arcabouço institucional do presidencialismo de coalisão oferece considerável margem de manobra para os agentes políticos e reduz a previsibilidade e estabilidade do sistema. "O processo é muito mais individualmente dirigido do que institucionalmente constrito" [307].

A sucessão presidencial, com Dilma Rousseff na presidência, fez com que a coalisão de poder começasse a ser desfeita. Houve mudanças na política econômica e regulatória brasileira, na busca de manutenção das elevadas taxas de crescimento do PIB[308]. Nesse sentido, é possível destacar o papel do BNDES nos programas de crédito de investimento.

Entretanto, no início do primeiro mandato da presidente Dilma, as medidas econômicas não surtiram os efeitos esperados pelo governo e as dificuldades econômicas do

---

[306] ABRANCHES, Sérgio Hudson de. **Presidencialismo de coalizão**: o dilema institucional brasileiro. Dados: Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro: IUPERJ, V. 31, n. 1, p. 5-38.

[307] PINTO, Eduardo Costa. **A economia política dos governos Dilma**: acumulação, bloco no poder e crise. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da UFRJ, 2016, p. 18. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Eduardo_Pinto9/publication/301892838_A_economia_politica_dos_governos_Dilma_acumulacao_bloco_no_poder_e_crise/links/572baf5608ae2efbfdbddbce.pdf

[308] Isso através de redução da taxa Selic, de 12,5% em agosto de 2011 para 7,25% em abril de 2013; aumento da concorrência bancária, via drástica redução dos juros praticados nos bancos públicos (Caixa Econômica Federal e Banco do Brasil); reformas regulatórias no setor elétrico, que reduziram em 20% o valor da tarifa, de forma subsidiada, e no setor de transporte, a fim aumentar investimento privado em infraestrutura; modificação na gestão da política cambial, com elevação no valor do Real em relação ao dólar, para ampliar a competitividade da indústria.

país começaram se tornar evidentes. A desaceleração econômica, associada ao novo contexto internacional desfavorável, resultou numa redução das taxas de retorno das atividades econômicas promovidas pelos segmentos dominantes, com a exceção do setor bancário-financeiro, gerando expressivos impactos negativos na acumulação de capital no Brasil.

As dificuldades econômicas eram proporcionalmente vivenciadas, também, no meio político, onde o governo foi perdendo a capacidade de diálogo e articulação política. A presidente Dilma, ao contrario de Lula, era inábil na organização política do governo, em relação a deputados, senadores e membros do partido. Então, o governo foi perdendo apoio no Congresso, votações e ganhando insatisfação no meio político.

Desde a eleição para o seu segundo mandato, Dilma perdeu força e legitimidade para governar o país, pouco a pouco, quebrando a coalizão em torno do governo. A população empobrecida[309] se voltou contra o Poder Público e ganhou as ruas para reivindicar melhorar nas prestações estatais e rigor na apuração da corrupção generalizada, que vinha à tona pela Lava-Jato. Além disso, a necessidade de ajustes fiscais, cortes orçamentários e redução do volume de investimentos públicos na prestação de serviços públicos reforçaram ainda mais o coro contra a presidente, que perdeu governabilidade[310] e se viu encurralada em meio à possibilidade de seu processo de impeachment, em 2015, coincidentemente, no auge da crise econômica.

Os pronunciamentos governamentais, contraditoriamente, atribuíam à crise econômica brasileira aos eventos e crises externas, num momento de recuperação de grande parte dos países fortemente atingidos pela crise, ainda em 2008. "A tendência é acreditar que a crise é importada"[311]. Ainda que isso fosse uma verdade, uma vez que grande parte dos economistas tendia a concluir que crises econômicas eram provenientes de choques externos,

---

[309] A sensação de pior crise da história, em relação ao período histórico inaugurado final de 2013 e com cume em 2015, se deve à queda brusca no padrão de acesso ao consumo da população em geral e ao esmagamento da classe média. As políticas públicas dos últimos anos permitiram ascensão social daqueles de classes mais baixas, através do consumo, ao mesmo tempo, que as classes mais abastadas obtiveram maior enriquecimento. A aparente melhor distribuição de riqueza na sociedade gerou, na verdade, distorções sociais em curto prazo de tempo, que ainda não foram digeridas satisfatoriamente pelos que perderam espaço social e político na sociedade, ou seja, a classe média brasileira.

[310] "Governabilidade refere-se às condições sistêmicas mais gerais sob as quais se dá o exercício do poder em uma dada sociedade, tais como as características do sistema político, a forma de Governo (parlamentarismo ou presidencialismo), as relações entre os poderes (maior ou menor assimetria, por exemplo), os sistemas partidários (pluripartidarismo ou bipartidarismo), o sistema de intermediação de interesses (corporativista ou pluralista), entre outras. A propósito, cabe lembrar que não há fórmulas mágicas para garantir governabilidade, já que diferentes combinações institucionais podem produzir condições favoráveis de governabilidade" (DINIZ, Eli. Governabilidade, *governance* e reforma do Estado: considerações sobre o novo paradigma. **Revista do Serviço Público**. v. 120, n. 2, Mai-Agos. 1996, p.12-13.).

[311] KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 158.

mas Minsky[312] sustentava que, mesmo na ausência de causas externas, os choques ocorreriam, diante da tendência capitalista à instabilidade cíclica do sistema econômico que leva às grandes crises econômicas. Segundo sua teoria, o principal propulsor de crises seria a acumulação de dívidas[313]. Reflexo disso é que o contágio pela crise econômica de 2008 teve relação direta com a expansão do crédito e o endividamento dos agentes econômicos e dos próprios Estados.

Entretanto, a possibilidade do processo político de impeachment travar a economia nacional era grande, o que impactaria sobremaneira os efeitos depressivos da crise econômica em curso. Os setores dominantes da sociedade, então, se mobilizaram em torno de seus braços políticos para desarticular uma possível saída da presidente, apoiando o resgate de governabilidade. Mas, em retaliação política e pessoal, houve acolhimento do pedido de impeachment pelo, então presidente da Câmara dos Deputados, o Eduardo Cunha, tornando os desdobramentos políticos disso ainda mais incertos.

O processo de impeachment da Dilma, em 2016, e a possibilidade latente do afastamento do atual presidente Michel Temer demonstram que a crise política está longe de ter fim no país. Ao mesmo tempo, a interligação entre política e economia não permite melhores reações do mercado, mesmo diante do decurso de tempo considerável desde o início desse último ciclo de crise econômica.

Outro fator de instabilidade política importante, nesse contexto, é a corrupção generalizada nos órgãos de poder do Estado brasileiro. Nas investigações ligadas à Operação Lava-Jato, nomes de grandes políticos e empresários nacionais não param de ser mencionados, gerando desconfiança de todos. Até os resultados das decisões judiciais passam a ter legitimidade e grau de rigor legal questionado, por exemplo, pelas possibilidades

---

[312] Hyman P. Minsky. *The Financial Instability Hypothesis.* ***The Jerome Levy Economics Institute of Bard College,*** *Working Paper* n. 74, 1992.

[313] *"In particular, over a protracted period of good times, capitalist economies tend to move from a financial structure dominated by hedge finance units to a structure in which there is large weight to units engaged in speculative and Ponzi finance. Furthermore, if an economy with a sizeable body of speculative financial units is in an inflationary state, and the authorities attempt to exorcise inflation by monetary constraint, then speculative units will become Ponzi units and the net worth of previously Ponzi units will quickly evaporate. Consequently, units with cash flow shortfalls will be forced to try to make position by selling out position. This is likely to lead to a collapse of asset values" (Hyman P. Minsky. The Financial Instability Hypothesis.* The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper *n.* 74, 1992, p. 8.).

Tradução nossa: Em particular, durante um período prolongado de bons tempos, as economias capitalistas tendem a passar de uma estrutura financeira dominada por unidades de *hedge Financ*e a uma estrutura em que há grande peso para unidades envolvidas em finanças especulativas e Ponzi. Além disso, se uma economia com um corpo considerável de especulação as unidades financeiras estão em estado inflacionário e as autoridades tentativa de exorcizar a inflação por restrição monetária, então unidades especulativas tornar-se-ão unidades Ponzi e o patrimônio líquido de anteriormente as unidades de Ponzi se evaporarão rapidamente. Consequentemente, as unidades com déficits de fluxo de caixa serão forçadas a tentar posição, vendendo a posição. Isto é susceptível de conduzir a um colapso de valores de ativos.

levantadas de ligações políticas com as partes processuais, muitas vezes, no que se refere aos procedimentos constitucionais de indicação para cargos nos tribunais superiores. Encontrar uma forma de mensurar o grau de corrupção entre as autoridades públicas é um desafio aos pesquisadores da ciência política, sobretudo, no Brasil.

> Medir corrupção não é uma questão complexa. O que é "medido" é a corrupção que vem à tona e a que continua sem ser descoberta obviamente não pode ser medida – mas é descoberta quando o dinheiro fica escasso, o crédito é menos disponível, e os preços dos ativos caem. Ela aumenta de modo pró-cíclico da mesma maneira que o suprimento de crédito. Logo depois do início de uma recessão, os empréstimos para empresas que estavam alimentando seu crescimento com crédito barato declinam quando os financiadores se tornam mais cuidadosos. Na ausência de crédito, a fraude brota no edifício corporativo como cogumelos em uma floresta úmida[314].

A corrupção pressupõe falha no fluxo de informações na sociedade, que permite que aqueles que detêm mais informação ludibriem aqueles com menos acesso, através de comportamento fraudulento. Infelizmente, o mercado financeiro é especialmente suscetível à corrupção e às fraudes, em face da assimetria de informação entre os agentes econômicos envolvidos. Embora os sistemas normativos sejam diversos e pertençam à esfera de soberania de cada Estado-nacional, talvez com base no caráter jusnaturalista das normas, é comum a disciplina normativa que assegura o direito de propriedade e torna crime sua violação, em maior ou menor medida.

> A corrupção tem muitas faces. Uma delas envolve a violação de leis – talvez com a conivência de oficiais governamentais – , porém muita corrupção diz respeito ao mau uso da informação, pois alguém pode fornecer dados enganosos sobre lucros, dividendos e possíveis fusões. Elas podem ser roubadas, e existem leis contra o *insider trading*, prática em que indivíduos bem conectados podem obter informações antes que elas estejam amplamente disponíveis no mercado[315].

Países com governos populistas tendem a possuir uma democracia fraca, pois o povo é facilmente manipulável por ilusões políticas, que tendem a esconder a verdadeira face de clientelismo e captura por setores econômicos e políticos apoiadores do regime político no poder. "A corrupção e a desigualdade alimentam uma à outra, criando um círculo vicioso entre corrupção, distribuição desigual de poder na sociedade e distribuição

---

[314] KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 124-125.
[315] KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 126.

desigual de riqueza"[316]. Dessa forma, não causa maior perplexidade o fato do Brasil ocupar a posição nº 79 no Índice de Percepção da Corrupção 2016[317], em meio ao contexto de crise generalizada, política e econômica, que o país vem enfrentando e que não tem previsão de término, segundo Eduardo Pinto:

> Não há sinais claros que a crise possa se reverter [...] Pelo contrário, o que se observa é que a crise de acumulação pode se aprofundar [...] A crise de acumulação vai durar até o momento em que se construam novas formas de entrelaçamento, o que não é visível num horizonte curto. O que, no entanto, podemos observar, dados os sinais até o presente momento, são alguns dos possíveis desdobramentos de longo prazo da crise[318].

4.4 Da necessidade do equilíbrio fiscal.

A aparente recuperação da crise econômica mundial, em 2010, provou efeitos nocivos para a gestão econômica brasileira em matéria de equilíbrio das contas públicas. É que, nesse ano, haveria eleições presidenciais e, a partir da necessidade de fazer um sucessor para Lula, o governo abusou de estímulos econômicos criados para o enfrentamento da crise de forma desnecessária. As políticas contracíclicas[319] continuaram vigentes através de instrumentos econômicos, tal como a redução do superávit primário.

A política fiscal expansionista de 2010 aqueceu a economia, naquele ano[320]. A tímida elevação na taxa de juros e a política fiscal foram fatores decisivos para o

---

[316] Disponível em: https://www.transparency.org/news/pressrelease/indice_de_percepcaeo_da_corrupcaeo_2016_circulo_vicioso_de_corrupcaeo Acesso em : 28.06.2017.

[317] Esse índice é apurado anualmente pela organização não-governamental Transparência Internacional. Disponível em: https://www.transparency.org/ Acesso em: 01.07.2017.

[318] PINTO, Eduardo. **A economia política dos governos Dilma**: acumulação, bloco no poder e crise. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da UFRJ, 2016, p. 31.

[319] Economistas classificam esse movimento de uso da heterodoxia econômica para enfrentamento da crise, que não foi utilizado por Estados Unidos e Europa, mas demonstrou efeitos inicialmente positivos nas economias do Brasil e Turquia. Entretanto, coincidentemente, ambos os países colheram péssimos resultados à longo prazo, incorrendo em novas crises econômicas.

[320] Nesse mesmo ano, a presidente Dilma Rousseff lançou um grande programa de erradicação da miséria até 2014, por meio do Decreto n. 7.492, de 02 de junho de 2011, o Brasil Sem Miséria. Esse programa previa a execução de políticas públicas setoriais tanto nas áreas rurais como nas cidades. Os resultados do programa demostram que 22 milhões de pessoas superaram a extrema pobreza, a partir de inovações feitas no Bolsa Família, 1,38 milhão de famílias foram incluídas no Cadastro Único pela Busca Ativa e já saíram da extrema pobreza e 358 mil agricultores receberam assistência técnica e melhoraram de renda. Cf. Dados Oficiais disponíveis em: http://www.secretariadegoverno.gov.br/iniciativas/internacional/fsm/eixos/inclusao-social/brasil-sem-miseria Acesso em: 02.07.2017.

crescimento da demanda, que provocou o crescimento do PIB. Contudo, houve o aumento da inflação, que superou a meta oficial do governo para aquele ano.

Em 2011, o resultado também foi uma forte aceleração da inflação, no Brasil. Nesse ano, muitos acreditavam que o mundo estivesse na iminência de sofrer novo choque econômico, semelhante ao ocorrido com a quebra do Banco Lehman Brothers. Na Europa, o aprofundamento da dívida soberana provocou o crescimento do risco de crise bancária. Se o Banco Central Europeu não agisse para interromper a crise, haveria sério risco de recessão. Mas, as ações do Banco Central Europeu e do Federal Reserve, nos Estados Unidos, impediram o choque econômico e a história do Lehman Brothers não se repetiu.

No Brasil, nos últimos anos, o governo mantinha altas taxas de juros e resolveu realizar a redução delas para conter as pressões inflacionárias[321]. Entretanto, o Banco Central não conseguiu cumprir a tarefa satisfatoriamente e o experimento serviu para piorar as expectativas econômicas e desgastar sua reputação, em relação à sua dependência do governo[322], perdendo credibilidade. Então, as expectativas de inflação se aceleraram ainda mais em 2013, dando início ao perverso ciclo de crise econômica.

Todo esse quadro interno, de redução da capacidade fiscal do Estado, baixo crescimento econômico e escândalos de corrupção generalizada, junto aos fatores internacionais, contribuiu para um forte endividamento público com o crescimento dos gastos e intumescimento do Estado. A crise fiscal caracterizada pelo excesso e descontrole dos gastos públicos, pela "contabilidade criativa" e pela irresponsabilidade fiscal do governo degenerou a sua capacidade fiscal.

Para manutenção de bons desempenhos empresariais e a política desenvolvimentista do governo fosse mantida, o governo Dilma expandiu desonerações fiscais e o crédito subsidiado para grandes empresas nacionais, de 0,2% do PIB em 2009 para 1% do PIB em 2014[323]. Com isso, as contas públicas entraram de vez em crise pelo desequilíbrio fiscal e incapacidade continuar intervindo através de investimento público.

A crise fiscal do Estado brasileiro reacende o debate em torno da responsabilidade fiscal e aplicabilidade da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF (Lei

---

[321] Desde agosto de 2011, a taxa de juros caiu de 12,5% para 7,25%, o patamar mais baixo da história do país. (Cf. BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Copom reduz taxa Selic para 7,25% ao ano**. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/nota_copom_10_2012.aspx. Acesso em: 02.07.2017.).

[322] Na tomada de decisão através reunião do COPOM, o Banco Central realizou estimativa inflacionária, a partir na medida, que foi desmentida pelos fatos, dando início a uma perda de credibilidade da entidade.

[323] Cf. BENDER FILHO, Reisoli. CORONEL, Daniel Arruda. TRISTÃO, Pâmela Amado Tristão. **Evolução do crédito industrial no Brasil**: uma análise a partir de fatores macroeconômicos. Revista de economia contemporânea. Rio de Janeiro, v. 11, n. 19, 2015, p. 5-29.

Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000), concebida sob contexto semelhante de crise nas contas públicas.

A criação da Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF, em meados do ano 2000, representou uma resposta à crise fiscal do país[324][325]. Para quebrar o ciclo de descontrole contas públicas e maquiagem dos déficits públicos anualmente, através dos pacotes de emergência, proporcionando maior transparência ao Poder Público. "[...] o projeto de LRF foi concebido na pretensão de realizar uma mudança estrutural no regime fiscal brasileiro, de modo a se abandonar a prática recorrente de editar pacotes tributários de fins de ano: o objetivo era adotar uma visão mais abrangente e intertemporal da situação fiscal"[326].

A Lei de Responsabilidade Fiscal – LRF, no Brasil, é considerada um marco em matéria de finanças públicas, uma vez que criou verdadeiro sistema de responsabilidade fiscal[327], envolvendo princípios e regras, que abrange todos os entes públicos da estrutura federativa do Estado Brasileiro. Tem a forma legislativa de lei complementar (Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000), por exigência constitucional do art. 163, com inspiração na legislação fiscal da Nova Zelândia – *Fiscal Responsability Act* – e as regulações fiscais da Europa – *Tratado de Maastricht* – e Estados Unidos – *Budget Enforcement Act*.

Apesar da evolução em matéria de responsabilidade fiscal, com o advento da LRF, ela ainda carece de consolidação e possuiu diferentes graus de implementação em relação aos entes federativos, ao qual se aplica. Alguns instrumentos de controle fiscal ainda não foram sequer implementados, tais como a criação do Conselho de Gestão Fiscal[328], que

---

[324] "A necessidade de dotar o país de instrumentos mais eficazes de gestão fiscal não é uma demanda recente. A nossa tradição, diante do avizinhamento de crises, era dotar medidas profiláticas com aumento das receitas e corte nas despesas. Eram medidas de curto prazo, empurrando o ônus (inclusive político) de um ajuste fiscal sério para o futuro incerto" (NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p. 42.).

[325] "A estabilidade macroeconômica trazida pelo Plano Real evidenciou estes problemas – antes ocultados pelo processo inflacionário. A assunção da dívida subnacional pela União em meados da década de 1990, associada à subida dos juros internos pós-Plano Real, também contribuiu para a piora do quadro fiscal daqueles entes. Pelo lado do governo central, as sucessivas crises internacionais contribuíram para aceleração dos déficits e do endividamento, o que revelou a urgência de uma regulamentação para o art. 163 da Constituição de 1988" (AFONSO, José Roberto Rodrigues. CASTRO, Kleber Pacheco de. CIALDINI, Alexandre Sobreira. HECKSHER, Marcos. SANTOS, Fabrício Marques. **Indicadores de Gestão Fiscal e de Qualidade do Gasto nos Municípios Brasileiros: Impactos da Lei de Responsabilidade Fiscal nas Prefeituras**. *Lincoln Institute of Land Policy*, 2017, p.1.).

[326] AFONSO, José Roberto. **Responsabilidade fiscal no Brasil**: Uma memória da lei. FGV Projetos, 2010, p.22.

[327] "O objetivo do projeto da LRF, no âmbito do chamado Programa de Estabilidade Fiscal de 1998, era construir a médio e longo prazos um novo padrão de gestão fiscal que permitisse abandonar as práticas e políticas fiscais marcadas por visão e atuação mais urgente que acompanhavam o programa, mas que, naturalmente, se era obrigado a adotar na ocasião diante da gravidade da crise econômica" (AFONSO, José Roberto. **Responsabilidade fiscal no Brasil**: Uma memória da lei. FGV Projetos, 2010, p.22.).

[328] "Antes de tudo, é bom registrar que o Conselho de Gestão Fiscal – CGF já surge na LRF com definições de objetivos (desde a classificação e padronização das contas públicas até a transparência fiscal) e composição (representantes de todos os governos e todos os poderes), faltando ao projeto de regulamentação dispor sobre seu

permitisse maior participação dos Estados e municípios na política fiscal; a revisão periódica dos limites de gasto com pessoal e endividamento; bem como, o desenvolvimento de modelos que estimulassem ações coletivas institucionais e a cooperação interfederativa.

Uma vez que, segundo a LRF, "a responsabilidade na gestão fiscal pressupõe a ação planejada e transparente, em que se previnem riscos e corrigem desvios capazes de afetar o equilíbrio das contas públicas", é possível identificar e relacionar como princípios básicos da responsabilidade fiscal: o equilíbrio fiscal, o planejamento e a transparência.

O princípio do equilíbrio fiscal é o mais importante da lei, pois corresponde a sua própria exegese. Para obtenção do equilíbrio fiscal, "o Estado deverá pautar sua gestão pelo equilíbrio entre receitas e despesas. Dessa forma, toda vez que medidas ou fatos venham a desviar a gestão da equalização, medidas devem ser tomadas para que a trajetória do equilíbrio seja retomada"[329]. De forma correlata, também, deve ser preservado o princípio da prudência na aplicação da LRF, pois significa que " gestão pública deve ser cautelosa com os gastos e, ao mesmo tempo, atenta para a tomada de medidas condicionantes de uma trajetória de ajuste fiscal"[330].

A LRF tornou obrigatório o planejamento de todas as ações do poder público, sob o ponto de vista financeiro, a partir da elaboração dos instrumentos de planejamento do setor público[331]. O Plano Plurianual, a Lei de Diretrizes Orçamentárias[332] e a

---

funcionamento. Por sua finalidade e ampla representatividade, o Conselho teria um papel importante no suprimento de uma lacuna sobre aspectos operacionais da LRF, que hoje vem sendo coberta em grande parte por crescente atuação *ex-ante* dos Tribunais de Contas; porém, se isto não representa maiores riscos devido ao detalhamento e didatismo da Lei, se peca pela falta de padronização em nível nacional das práticas e interpretações. *ƒ* O Poder Executivo chegou a enviar um projeto ao Congresso, para regular a constituição e o funcionamento do Conselho, mas até agora não passou de seu estágio mais inicial" (AFONSO, José Roberto R. NÓBREGA, Marcos. Responsabilidade Fiscal: uma obra inacabada. **Revista Controle**: Doutrina e Artigos. Fortaleza: TCE-CE, v.7, n. 1, abr. 2009, p.25.).

[329] NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p. 45.

[330] NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011, p. 47.

[331] O planejamento público, segundo Everardo Maciel, também estaria enfrentando grande crise, no Brasil. "Essa crise, vista em sua globalidade, é, em verdade, múltipla, porque enfeixa uma crise de credibilidade, uma crise de ansiedade, uma crise técnica e uma crise conceptual. A crise de credibilidade está embasada, primeiramente, na falta de legitimidade política. O longo abstencionismo eleitoral produziu um fosso profundo entre a população e o governo. O Congresso Nacional, sancionado pelo voto popular, vê com desconfiança as decisões governamentais. As instituições intermediárias, novos atores no cenário político nacional, reagem duram ente contra tudo aquilo que traz a mais leve suspeita de autoritarismo — a exemplo das proposições emanadas do planejamento impositivo. Há, também, um inequívoco descrédito quanto ao poder mítico do Estado em promover a transformação social. De fato, cada vez mais toma-se patente a incapacidade de o Estado responder às demandas sociais, haja vista uma insuperada crise fiscal. Isto posto, já não se acredita no planejamento, porque em verdade não se crê no Estado. A crise de ansiedade decorre da incapacidade de enfrentar, com serenidade, a magnitude e a premência dos problemas de curto prazo. Não há tempo para formulação de caráter prospectivo. A regra consiste em concentrar-se no aqui e agora. As decisões devem ser de natureza exclusivamente sazonal, fazendo prevalecer a razão míope. [...] A crise tem, também, sua dimensão técnica. Os planos revelam uma frequente incoerência entre os objetivos estabelecidos e a insuficiência dos meios

Lei Orçamentária Anual precisam estar em sintonia, devendo as ações entendidas como prioritárias, para determinado exercício, estarem contempladas na execução do planejamento, bem como, as metas fiscais e de resultado devem ser compatíveis entre os instrumentos, inclusive as novas despesas, reforçando o papel do planejamento.

A moralização das contas públicas segue a tendência mundial de promoção de *accontability*. Esse termo não possui perfeita tradução para a língua portuguesa e transmite a noção de transparência e prestação de contas na gestão pública. Reveste-se de uma noção abrangente e contemporânea de controle social por meio do exercício da cidadania – *Public Service Orientation – PSO,* fortalecendo e potencializando as instâncias de controle e o combate à corrupção.

A transparência é um dos princípios vetores mais importantes da LRF, que ao longo do texto concretiza isso através de vários de seus dispositivos[333]. A transparência produz efeito inibitório sobre comportamentos públicos, pois permite que a sociedade obtenha

---

mobilizados. Esse distanciamento ganha evidência palmar quando se presume capacidade resolutiva do Estado em setores onde sua ação é praticam ente nula ou, no máximo, indicativa. Contribui, para essa crise técnica, uma reiterada negligência em relação ao controle e acompanhamento dos planos. Inexiste uma avaliação sistemática dos programas. Por isso mesmo não se cogita de revisão dos planos que rapidamente se tomam obsoletos e, consequentemente, ineficazes. [...] Há, por fim, uma crise conceptual no planejamento. Suas estruturas organizacionais não são suficientemente claras quanto às diversas categorias que o integram. Por exemplo, quais os limites, interfaces e vinculações do planejamento regional com os planejamentos setoriais ou com o planejamento econômico ou, ainda, com o planejamento social? Com o inter-relacionar essas categorias com vistas à administração do desenvolvimento?" (grifo nosso) (MACIEL, Everardo. **A crise do planejamento público brasileiro**. Revista do Serviço Público. Brasília, n. 117, v. 1, jun.-set. 1989, p. 43-44.).

[332] "No contexto da LFR, a lei de diretrizes orçamentárias é, de longe, o meio mais importante de planejar a contenção do déficit e da dívida. Grande parte das inovações tem previsão nesse instrumento orçamentário" (TOLEDO JUNIOR, F.C. ROSSI, S. C. **Lei de responsabilidade fiscal**: comentada artigo por artigo. 3 ed. São Paulo: NDJ, 2005, p. 42.).

[333] Lei Complementar n. 101/2000:

Art. 9º - § 4º. Até o final dos meses de maio, setembro e fevereiro, o Poder Executivo demonstrará e avaliará o cumprimento das metas fiscais de cada quadrimestre, em audiência pública na comissão referida no § 1o do art. 166 da Constituição ou equivalente nas Casas Legislativas estaduais e municipais.

Art. 48. São instrumentos de transparência da gestão fiscal, aos quais será dada ampla divulgação, inclusive em meios eletrônicos de acesso público: os planos, orçamentos e leis de diretrizes orçamentárias; as prestações de contas e o respectivo parecer prévio; o Relatório Resumido da Execução Orçamentária e o Relatório de Gestão Fiscal; e as versões simplificadas desses documentos.

Art. 48-A (Incluído pela Lei Complementar nº 131, de 2009). Para os fins a que se refere o inciso II do parágrafo único do art. 48, os entes da Federação disponibilizarão a qualquer pessoa física ou jurídica o acesso a informações referentes a:

I – quanto à despesa: todos os atos praticados pelas unidades gestoras no decorrer da execução da despesa, no momento de sua realização, com a disponibilização mínima dos dados referentes ao número do correspondente processo, ao bem fornecido ou ao serviço prestado, à pessoa física ou jurídica beneficiária do pagamento e, quando for o caso, ao procedimento licitatório realizado;

II – quanto à receita: o lançamento e o recebimento de toda a receita das unidades gestoras, inclusive referente a recursos extraordinários.

Art. 49. As contas apresentadas pelo Chefe do Poder Executivo ficarão disponíveis, durante todo o exercício, no respectivo Poder Legislativo e no órgão técnico responsável pela sua elaboração, para consulta e apreciação pelos cidadãos e instituições da sociedade.

conhecimento do que se passa na condução da *res publica*, nesse caso, do teor das contas públicas, e reivindique seus direito.

O controle social efetivo depende da divulgação clara e objetiva das informações, do contrário, serve apenas como cumprimento de requisito formal, na pior face da burocracia, ou seja, sem finalidade concreta alguma[334]. Apenas com o empoderamento social e a conscientização de todos sobre o papel dessa espécie de controle é será criada uma cultura nacional de controle da atuação pública, também em relação à gestão de contas públicas, e, assim, evitar e detectar de forma mais breve ações de corrupção.

Os países que tem o menor índice de corrupção no mundo são a Dinamarca e a Nova Zelândia, que ocupam a primeira posição no Índice de Percepção da Corrupção de 2016, seguidas de perto pela Finlândia e Suécia. Embora nenhum país seja livre de corrupção, esses países compartilham características de governo aberto (*accountability*), garantias de liberdade individual e instituições de Estado fortalecidas. "Aumentar os graus de governabilidade de uma ordem democrática exige não apenas um melhor desempenho da máquina burocrática, elevando seu nível técnico, mas o reforço da responsabilidade do Estado em face das metas coletivas e das demandas básicas dos diferentes segmentos da população"[335].

O equilíbrio fiscal é tema latente na análise da crise brasileira, pois retrata um problema estrutural do país, no qual as despesas crescem descompassadamente mais que as receitas, nos levando ao limite da capacidade tributação e endividamento público, sem deixar alternativas, além da contenção dos gastos públicos, via controle e equilíbrio fiscal.

Contudo, existe grande impasse político na implementação de uma adequada política fiscal brasileira, nesse sentido. A maior parte dos gastos públicos são veiculados através da manutenção da máquina administrativa estatal, ou seja, com os gastos internos com folha de pagamento de servidores públicos (volume absurdo de cargos comissionados distribuídos entre os partidos com representação congressual); e das infraestruturas produtivas destinadas às parcelas mais ricas da população, tais como subsídios

---

[334] Assim a transparência e a possibilidade de controle sobre as contas públicas é, também, um dever e não apenas um direito do cidadão, que tende a ser oprimido pelo carga tributária excessiva, caso haja aplicação irregular ou ineficiente dos recursos públicos arrecadados pelo Estado. Maurice Duverger aponta que "no Estado moderno, as finanças públicas não são apenas um meio de assegurar a cobertura de suas despesas administrativas, mas também e principalmente um meio de intervir a vida social, de exercer uma pressão sobre os cidadãos para organizar o conjunto da nação" (DUVERGER, Maurice. ***Institutions financiéres***. Paris: Presses Universitares de France, 1956, p.2. Apud SCHOUERI, Luís Eduardo. **Normas tributárias indutoras e intervenção econômica.** Rio de Janeiro: Forense, 2005, p. 3.).

[335] DINIZ, Eli. Governabilidade, governance e reforma do Estado: considerações sobre o novo paradigma. **Revista do Serviço Público**. v. 120, n. 2, Mai-Ago. 1996, p. 16.

governamentais, financiamentos públicos de baixo custo e dos contratos de infraestrutura, por exemplo. Por isso, a redução dos gastos públicos para a manutenção de um equilíbrio fiscal depende da retirada de vantagens e benefícios historicamente concedidos às parcelas da população de maior poder de barganha política (políticos) e econômica (grandes agentes econômicos empresariais), promovendo o referido impasse entre equilíbrio fiscal *versus* apropriação privada de benefícios públicos.

5 Um recorte da crise brasileira: a regulação no setor financeiro brasileiro

A economia moderna é uma economia monetária[336]. Toda a atividade econômica dos Estados contemporâneos baseia-se na moeda[337] como meio de troca e de pagamento[338], sendo tarefa árdua pensar em um sistema econômico em que não preponderante o papel da moeda e, portanto, da atividade financeira do Estado, ao redor do qual gira toda estrutura social, política e econômica, em regime de economia monetária.

A atividade financeira por sua vez está atrelada, desde a origem[339], à atuação do Estado que desempenha atividades financeiras de ordem pública através da emissão de moeda, do controle do crédito, da elaboração de políticas públicas econômicas e da administração da obtenção de recursos de custeio do funcionamento do Estado.

O Estado contemporâneo ao deter o monopólio sobre a emissão da moeda e controlar o crédito bancário, também, controla a criação secundária de moeda[340]. Ou seja, o Estado exerce soberania financeira plena, pois tem o poder de criar moeda do nada, por meio da concessão de crédito[341]. Dentre os perigos e tentações de criar dinheiro do nada, é possível apontar vários exemplos crises econômicas pelo descontrole monetário, como a crise argentina, ou por descontrole no crédito, como a recente crise econômica americana de 2008.

---

[336] TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 34.

[337] Moeda pode ser juridicamente definida como "uma unidade de medida e um bem econômico plurifuncional, objeto de apropriação e de propriedade: uma unidade de medida que ou de conta que se aplica a valores, custos e preços; um bem que funciona como instrumento de investimento, de crédito e de entesouramento e como meio geral e definitivo de pagamentos, susceptível de extinguir, por equivalência, as dividas de natureza contratual, tributária ou delitual" (SANTOS, Antonio Carlos dos. GONÇALVES, Maria Eduarda. MARQUES, Maria Manoel Leitão. **Direito Econômico**. Coimbra: Almedina, 2002, p. 375.)

[338] Alberto Venancio Filho coloca o poder monetário dos Estados como um quarto poder, ao lado dos tradicionais poderes Legislativo, Executivo e Judiciário. Essa teoria chama a atenção pela importância dos aspectos monetário e financeiro, como um todo, para o funcionamento do Estado, cujo poder monetário, cada vez mais, se mostra como condição de governabilidade e cumprimento de suas funções constitucionais. (Cf. VENÂNCIO FILHO, Alberto. A intervenção do Estado no domínio econômico. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.)

[339] A atividade financeira só teve reconhecida sua legitimidade através da liberação da cobrança de juros, no século XVI, por Francisco de Vitória, na Espanha, sob a influência da Escola de Direito da Espanha, em Salamanca. Até então, as atividades financeiras eram condenáveis, por influência da proibição da usura, que vigorou até o século XI, e equiparava o lucro à usura. A situação só mudou com o desenvolvimento da doutrina do preço justo pela igreja, especialmente por Santo Tomás de Aquino (1227-1274), que autorizava o lucro pelos cristãos, descriminalizando as atividades produtivas. (Cf. FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. São Paulo: RT, 1998, p. 45.)

[340] Cf. VILLEGAS, Carlos Gilberto. ***Compendio jurídico, técnico y prático de la atividade bancaria***. Buenos Aires: Depalma, 1989, p. 160.

[341] O crédito funciona como um sucedâneo da moeda e o controle de sua emissão é tão importante quanto o controle da emissão de papel-moeda e criação de moeda-escritural. Pois, o excesso de crédito, assim como o excesso de moeda, pode constituir causa de inflação na economia de mercado.

A atual e latente crise econômica brasileira não teve início através de quebra o sistema financeiro nacional, mas foi gestada e propagada a partir de tensões políticas que permitiram escolhas econômicas governamentais equivocadas, que perpassaram por um de seus principais atores, que foi o Banco Central. Portanto, entender como se estrutura o sistema financeiro e sua forma de atuação, através da regulação econômica, é imprescindível ao desenvolvimento de alternativa de superação da crise.

5.1 Estrutura regulatória do sistema financeiro nacional

O Sistema Financeiro Nacional possui previsão e estrutura definida, inicialmente, no art. 192[342] da Constituição de 1988. A versão original da Constituição determinava que o Sistema Financeiro Nacional fosse "estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do país e servir aos interesses da coletividade", remetendo sua regulamentação à lei complementar, que estabelecesse um mínimo[343]. Em seu §3º[344], estabelecia o limite máximo de 12% ao ano para as taxas de juros reais, e conceituava como crime de usura a cobrança acima desse limite[345]. Porém, o dispositivo gerava polêmica acerca da sua aplicabilidade da limitação de juros, uma vez que o art. 192 determinava que seu conteúdo devesse ser regulamentado através de "lei complementar", enquanto o §3º remetia apenas aos "termos da lei", sem especificação quanto à espécie legislativa aplicável[346].

---

[342] Art. 192. O sistema financeiro nacional, estruturado de forma a promover o desenvolvimento equilibrado do País e a servir aos interesses da coletividade, em todas as partes que o compõem, abrangendo as cooperativas de crédito, será regulado por leis complementares que disporão, inclusive, sobre a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram. (Redação dada pela Emenda Constitucional nº 40, de 2003)

[343] Tais como a autorização de funcionamento das instituições financeiras; organização, funcionamento e atribuições do Banco Central e demais instituições financeiras; criação de fundo ou seguro com o objetivo de proteger a economia popular, garantindo créditos, aplicações e depósitos até determinado valor, sendo vedada a participação da União.

[344] Art. 192, §3º - As taxas de juros reais, nelas incluídas comissões e quaisquer outras remunerações direta ou indiretamente referidas à concessão de crédito, não poderão ser superiores a doze por cento ao ano; a cobrança acima deste limite será conceituada como crime de usura, punido, em todas as suas modalidades, nos termos que a lei determinar.

[345] Esse tratamento constitucional remetia ao disciplinamento da Constituição brasileira de 1934 e, atualmente, encontra-se revogado pela Emenda Constitucional nº 40/2003.

[346] O magistério de Eduardo Salomão Neto explica que "a Constituição Federal prevê uma reforma completa do sistema financeiro nacional e que tal reforma, quando for implementada, deverá sê-lo por via de ei complementar. Isso se aplica apenas à reforma geral do sistema, segundo o claro texto do art. 192 da Constituição Federal. Enquanto tal formulação não vier, não há que se considerar que reformas localizadas, ou alterações em pontos específicos, não possam ser introduzidas por leis ordinárias. Estas não teriam a abrangência de lei complementar, e portanto prescindiram da exigência de maioria absoluta para aprovação no Congresso Nacional, exigência essa que caracteriza a lei complementar nos termos do art. 69 da Constituição Federal. Essa

A Emenda Constitucional nº40, de 2003, para evitar maiores discussões, alterou o art. 192 para tornar expressa a permissão para regulamentação do Sistema Financeiro Nacional por mais de uma lei complementar. Foi, então, proposta uma ação direta de inconstitucionalidade ADI nº 4, contra o ato do chefe do Poder Executivo que aprovara um parecer emitido pelo Consultor-Geral da República, no sentido de que o §3º do art. 192 da Constituição não era autoaplicável, e que sua eficácia dependeria da edição de norma regulamentadora (lei complementar regulamentadora). O Supremo Tribunal Federal julgou improcedente essa ação, declarando a constitucionalidade do ato normativo impugnado[347]. Mesmo antes da Emenda Constitucional nº 40, o STF havia pacificado o entendimento de que se tratava de norma constitucional de eficácia limitada[348], dependendo, portanto, para sua aplicabilidade de lei complementar, conforme previa o *caput* do art. 192.

Atualmente, o art. 192 determina que a regulamentação do Sistema Financeiro Nacional deverá respeitar os seguintes preceitos: promover o desenvolvimento equilibrado do país; ter como meta principal servir aos interesses da coletividade; especificar a participação do capital estrangeiro nas instituições que o integram; e acrescenta, ainda, que aplica-se às cooperativas de crédito.

Há outros dispositivos constitucionais que tratam da matéria, via indireta, interferindo no funcionamento do sistema financeiro, como a que atribui ao Congresso Nacional, com sanção do Presidente da República, a autoridade para dispor sobre a moeda, seus limites de emissão e montante da dívida mobiliária federal; a que delega ao Senado Federal diversas competências, dispostas no art. 52, que tratam de operações externas, limites para operações com crédito externo e interno dos entes federativos, dentre outras.

O art. 164 da Constituição determina que a competência da União para emitir moeda será exclusivamente do Banco Central – Bacen; impõe vedações ao Banco Central – Bacen para concessão de empréstimos ao Tesouro Nacional e a qualquer órgão ou entidade que não seja instituição financeira; e determina que o Banco Central – Bacen poderá

---

posição parece de todo modo ser também sancionada pela prática legislativa, tendo a composição do Conselho Monetário Nacional sido alterada pela Lei n.º 9.069, d e29 de junho d e1995" (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. São Paulo: Atlas, 2014.).

[347] Conforme o julgamento disponível em: http://redir.stf.jus.br/paginadorpub/paginador.jsp?docTP=AC&docID=266153 Acesso em: 25.05.2017. Posteriormente, o Supremo Tribunal Federal editou Súmula Vinculante nº 7 pacificando, de vez, o entendimento. Súmula Vinculante nº 7: A norma do §3º do artigo 192 da Constituição, revogada pela Emenda Constitucional nº 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicação condicionada à edição de lei complementar.

[348] Normas de eficácia limitada são aquelas que apresentam "aplicabilidade indireta, mediata e reduzida, porque somente incidem totalmente sobre esses interesses, após uma normatividade ulterior que lhes devolva a aplicabilidade" (SILVA, José Afonso. **Aplicabilidade das normas constitucionais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982, p. 89-91.).

comprar e vender títulos de emissão do Tesouro Nacional com o objetivo de regular a oferta de moeda ou de taxa de juros.

Em sede infraconstitucional, a estruturação do sistema financeiro se dá através de três leis específicas basilares: a Lei nº 4.380, de 21 de agosto de 1964, que instituiu o Sistema Financeiro de Habitação e a correção monetária dos contratos imobiliários; a Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que se tornou conhecida como a lei da reforma bancária e criou o Banco Central – Bacen; e a Lei nº 4.728, de 14 de julho de 1965, que disciplina o mercado de capitais (títulos e valores mobiliários)[349].

O foco de análise se concentra na Lei nº 4.595/1964[350], mais especificamente no que concerne a estrutura normativa do Banco Central – Bacen. Essa é lei que cria e estrutura o sistema financeiro nacional, encabeçado pelas autoridades do Conselho Monetário Nacional – CMN, com competência normativa regulamentar, e do Banco Central do Brasil – Bacen, com competências executivas e fiscalizatórias em relação à atividade bancária.

A Lei nº 4.595/1964 possui três objetivos distintos, quais sejam o controle da moeda, o controle das instituições financeiras e o controle das operações de câmbio. Ela estabelece um sistema financeiro público-institucional integrado por várias outras entidades financeiras (Conselho Monetário Nacional – CMN, Banco Central do Brasil – Bacen, Banco do Brasil, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, instituições financeiras públicas federais e não federais e demais instituições financeiras privadas).

As competências legais atribuídas ao Conselho Monetário Nacional – CMN e ao Banco Central – Bacen se complementam. O CMN regulamenta através de normas o setor bancário e o Bacen atua na execução e fiscalização dessas normas. O Bacen tem, ainda, poderes legais para atuar como agente econômico, na prática de atos materiais que interfiram sobre as condições da oferta e da demanda do mercado. Ou seja, o Bacen foi criado como

---

[349] Cabe observar que esse conjunto legislativo é anterior à Constituição de 1988 e não possui a forma de lei complementar, exigida pelo art. 192. Entretanto, os dispositivos legais foram recepcionados pela Constituição de 1988. Segundo Domingos Botallo, o fenômeno da recepção se justifica pela necessidade de relação de continuidade em um inumerável conjunto de relações jurídicas que se sucedem continuamente, no tempo e no espaço (Cf. BOTALLO, Eduardo Domingues**. Lições de Direito Público**. São Paulo: Dialética, 2003, p. 21.). No mesmo sentido, André Ramos Tavares observa que, no momento em que a nova Constituição entra em vigor, é feito automaticamente um processo de reconhecimento da legislação anteriormente existente e de verificação de sua conformidade com a nova ordem (TAVARES, André Ramos. **Curso de Direito Constitucional**. São Paulo: Método, 2004, p. 153ss.).

[350] Somente após a promulgação da Lei nº 4.595/1964, que ficou conhecida como a lei da reforma bancária, no Brasil, é que é possível falar da existência de um verdadeiro sistema financeiro-monetário. Essa lei resultou de longo processo legislativo, cujas discussões versaram em torno dos seguintes aspectos: a) criação de um banco central e distribuições de funções entre ele e o Banco do Brasil; b) a disciplina da emissão de papel-moeda, dado o processo inflacionário da época; e c) a disciplina jurídica dos bancos particulares. (Cf. VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do Estado no domínio econômico**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 281.)

órgão regulador central do sistema financeiro, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as normas deliberadas pelo CMN.

Nesse sentido, foram criadas normas de coordenação entre CMN e Bacen, que propiciam a integração funcional e a comunicação entre as duas entidades. Exemplo disso é a participação do presidente do Bacen como membro do CMN e os mecanismos que tendem a possibilitar o controle do CMN sobre o funcionamento do Bacen, de forma a coordenar a aplicação de suas políticas públicas econômicas. O dever imposto ao Bacen de cumprir e fazer cumprir as normas expedidas pelo CMN, ilustra bem tal afirmação.

O funcionamento regular de instituições financeiras, no país, depende da prévia autorização do Bacen, ou decreto autorizativo do Poder Executivo, no caso de instituições financeiras estrangeiras. A fiscalização do Bacen sobre as atividades executadas por instituições financeiras é autorizado pelo art. 45 da Lei nº 4.595/1964 que determina que todas aquelas instituições financeiras que estejam a seu cargo poderão sofrer intervenção do Banco Central da República do Brasil e as mesmas não poderão solicitar recuperação judicial.

5.1.1 *Histórico*

O sistema financeiro brasileiro tem como marco histórico inicial a criação do primeiro Banco do Brasil, em 1808, com a vida da família real de Portugal para o Brasil e a necessidade da emissão de moedas no território brasileiro. Contudo, o retorno de D. João VI para Portugal, marca o encerramento das atividades desse primeiro banco brasileiro que tinha perdido seu lastro em moeda metálica, em 1829. Logo em 1833, por meio da Lei nº 59, houve a criação formal do segundo Banco do Brasil, que por não conseguir integralizar seu capital, nem chegou a entrar em operação.

Em 1851, pelo Decreto nº 801, foi criado o terceiro Banco do Brasil, sob controle privado, por iniciativa do Visconde de Mauá. Em 1853, ele se fundiu ao Banco Comercial do Rio de Janeiro e formou uma quarta versão do Banco do Brasil, através da Lei nº 683, de 1853. Apenas em 1905, foi criado o Banco da República do Brasil – Decreto nº 1.455, de 30 de dezembro de 1905 – que, em 1906, fundiu-se ao, então, Banco do Brasil e deu origem à instituição financeira do Banco do Brasil que existe até hoje, sob o formato institucional de sociedade de economia mista, controlado pelo Poder Público[351].

[351] Com abrangência nacional e presente em 3.550 municípios brasileiros por meio de sua rede própria de atendimento. Além disso, o BB tem um dos maiores parques de terminais de autoatendimento da América Latina, somando 45 mil terminais próprios. Sediado em Brasília-DF, o Banco do Brasil possui presença física em

Em relação aos bancos comerciais, em 1836, foi criado o Banco do Ceará, considerado o primeiro banco comercial do país, que operou atividades até 1839. Após essa primeira experiência, outros bancos comerciais foram abertos e permaneceram no mercado por mais tempo que o primeiro nos Estados do Rio de Janeiro, Bahia, Maranhão e Pernambuco. A partir de 1860, chegaram ao Brasil os primeiros bancos estrangeiros o *London & Brazilian Bank* e o *The Brazilian and Portuguese Bank*[352].

Até a década de 1920, no século XX, as funções de relevo econômico eram desempenhadas pelo banco oficial, restando às instituições bancárias particulares uma atividade marginal proporcional ao baixo nível de atividade econômica existente. Somente a partir dessa década é que surgiram os bancos estaduais de Minas Gerais, Paraíba, Piauí, São Paulo, Paraná e Rio Grande do Sul.

A atual regulamentação do sistema financeiro nacional surgiu em 1920, com o Decreto nº 4.182, de 13 de novembro, e o Decreto nº 14.728, de 16 de março de 1921, que partiu da decisão governamental de regular a atividade bancária em crescimento, através da criação da Inspetoria Geral dos Bancos, quando bancos e casas bancárias passaram a ter sua fiscalização regulamentada. Na mesma época, o Banco do Brasil assumiu a atividade de compensação de cheques, que teve início no Rio de Janeiro, seguiu em São Paulo e se integralizou nacionalmente na década de 1980.

Esse período foi influenciado pela crise econômica mundial de 1929, que praticamente acabou com o fluxo de capitais estrangeiros e reduziu a zero as reservas internacionais do país. No plano político, com a Revolução de 1930, o regime de Getúlio Vargas elevou sobremaneira a intervenção do Estado na economia, e criou-se um setor bancário nacional em detrimento dos bancos estrangeiros. Nessa época, foi editado o Decreto nº 22.626, de 1933, conhecido como lei da usura, que estabelecia o limite máximo de cobrança de juros em 12% ao ano; e a Constituição de 1934, que foi a primeira a dedicar um título específico a Ordem Econômica e Social e, em seu art. 117, determinava que a lei tratasse do fomento à economia popular, ao desenvolvimento do crédito e à nacionalização dos bancos de depósito. Em 1937, a nova Constituição outorgou à União competência privativa para legislar sobre finanças federais, crédito, moeda, bolsa de valores e bancos.

---

23 países e, por meio de uma rede de 1.039 bancos correspondentes, alcança 140 países, sendo o banco brasileiro que conta com a maior rede própria de atendimento no exterior. A atuação do Banco no exterior está apoiada em três vetores: (i) a existência de comunidades de brasileiros; (ii) a internacionalização de companhias nacionais; e (iii) a expansão das relações comerciais do Brasil com o mundo.
Informações de 2010. Disponível em: http://www45.bb.com.br/docs/ri/ra2010/port/ra/02.htm Acesso em: 08.05.2017.

[352] Cf. CADIER, Cristophe Yvan François. **Sistema Financeiro nacional**: doutrina, jurisprudência e legislação. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 17-18.

A Constituição de 1946 atribuiu à União a competência para emitir moeda e instituir bancos de emissão. No título relativo à ordem econômica e social, determinou que a lei dispusesse sobre o regime dos bancos de depósito e das empresas de seguro, de capitação e outros. Determinou, ainda, que a lei criasse estabelecimentos de crédito especializados no amparo à lavoura e à pecuária.

Em 1945, foi criada a Superintendência da Moeda e do Crédito – Sumoc, através do Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro, apontada como embrião do Banco Central, com competência para exercer o controle do mercado monetário, gerir a Carteira de Redesconto – Cared[353] e a Caixa de Mobilização e Fiscalização Bancária – Camob, transferidas do Banco do Brasil.

Devido às resistências políticas e institucionais existentes no âmbito do Banco do Brasil[354] e do Congresso Nacional a criação de um Banco Central, no Brasil[355], a Sumoc foi criada como órgão intermediário, que apenas foi viabilizado através da legislação autoritária de Getúlio Vargas. Em seu artigo primeiro, estava expresso o objetivo de "preparar a organização do Banco Central"[356]. O próprio funcionamento da Sumoc foi comprometido, pois a Carteira de Redesconto e a Carteira de Mobilização Bancária – Camob, bem como a Caixa de Depósito das reservas bancárias, passaram a funcionar dentro da estrutura do próprio Banco do Brasil, neutralizando os principais objetivos da Sumoc de controle sobre a moeda e o crédito.

Apenas na segunda metade da década de 1950 é que a Sumoc se fortaleceu institucionalmente e passou a desenvolver plenamente política econômica, como órgão controlador e formulador da política da moeda e do crédito, através de algumas funções tipicamente atribuídas aos bancos centrais, tais como a fixação dos juros do redesconto e do percentual dos depósitos compulsórios dos bancos; a fiscalização dos bancos comerciais e do

---

[353] Alguns sugerem que o primeiro embrião do Banco Central do Brasil foi a recriação da Carteira de Redesconto (Cared) do Banco do Brasil, em 1930. (BULHÕES, Octávio G. de. 1990. Depoimento: Memória do Banco Central. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central do Brasil, Brasília. Disponível em: www.cpdoc.fgv.br/comum/htm/ Acesso em: 08.05.2017.

[354] O Banco do Brasil, nessa época, era "politicamente poderoso, representando uma estranha mistura de banco comercial, autoridade monetária, banco rural, banco de investimentos e *mont-de-piété* [...] algumas estatais brasileiras, como o Banco do Brasil e a Petrobras, que tem funcionários eleitos para o Congresso, sempre foram muito agressivas na defesa de privilégios corporativos e bem mais fortes que muitos partidos políticos". Roberto Campos acrescenta que "o antagonismo do Banco do Brasil à criação do Banco Central e alguns dos argumentos utilizados para a sua não criação feriu o sentimento disciplinador de Castello Branco, que passou a considerar esse antagonismo como argumento favorável, a essa criação" (CAMPOS, Roberto de Oliveira. **A lanterna na popa**. Rio de Janeiro: Topbooks, 1994, p. 661 e 665.).

[355] Na verdade, outros grupos mais fortes economicamente extavam por traz dessa resistência. Os agentes econômicos ligados às atividades econômicas urbana, de comércio e da indústria, eram contrários ao controle monetário, porque tinham se habituado, ao longo dos anos, a viver à custa da expansão monetária.

[356] Cf. CORAZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva econômica**. v.2, n. 1: 1 - 23, jan./jun. 2006 ISSN 1808-575X, p. 4.

registro de capitais estrangeiros; e a responsabilidade pela política cambial e de mercado aberto.

As atividades da Sumoc, especialmente as políticas econômicas em matéria de moeda e de crédito, eram desempenhadas de forma conjunta com o Banco do Brasil e o Tesouro. Assim, não houve o aperfeiçoamento institucional do sistema financeiro brasileiro esperado através de sua criação, uma vez que o Banco do Brasil conseguiu absorver o novo órgão em sua estrutura e em suas práticas[357]. Apenas com a criação do Banco Central – Bacen, em 1964, é que o sistema financeiro obteve instância controladora das atividade financeiras e monetárias, de fato.

Os primeiros bancos e instituições financeiras surgiram com finalidades específicas de exploração sobre alguns tipos de operações financeiras. Em 1946, foi aberta a primeira sociedade de crédito, financiamentos e investimentos, ou seja, uma "financeira" com a finalidade de fomentar operações de crédito de varejo. Apenas em 1960, é que as instituições financeiras foram classificadas e regulamentadas pelo Conselho Monetário Nacional e pela autoridade fiscalizadora nacional.

Em 1950, a necessidade de estimular o financiamento de infraestrutura e de importantes empreendimentos para o desenvolvimento do país fez com que fosse criado o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico – BNDE, que antecedeu o atual Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico – BNDES. Até hoje, o banco de fomento é a principal fonte de crédito de longo prazo, no país, promovendo financiamento interno.

Em 1962, foi editada a Lei nº 4.131, vigente até hoje, que regulamenta a aplicação de capital estrangeiro no Brasil, assim como a remessa de valores para o exterior. Em 1964 e 1965, foram implementadas as reformas financeiras com o advento da Lei nº 4.380/1964, que criou o Sistema Brasileiro de Habitação – SFH.

Finalmente, em 1964, houve o advento da Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964, que trouxe uma reformulação do sistema financeiro nacional, inclusive, com a criação do Banco Central do Brasil – Bacen, nos moldes atuais, em substituição à antiga Sumoc. Apenas, nesse ano, com o governo militar de Castelo Branco, os idealizadores da Sumoc chegaram ao poder e, com a nomeação do Octávio Gouvêa de Bulhões para Ministro da Fazenda, as históricas resistências foram vencidas para a criação do Banco Central. A lei, também, foi responsável pela criação do Conselho Monetário Nacional – CMN, com poderes para regular os mercados financeiro e de capitais.

---

[357] Cf. CORAZA, Gentil. **O Banco Central do Brasil**: evolução histórica e institucional. Perspectiva econômica. v.2, n. 1: 1 - 23, jan./jun. 2006, p. 6.

A Lei nº 4.595/1964, recepcionada pela Constituição de 1988[358], até hoje, apresentas as regras básicas de atuação das autoridades monetárias e de fiscalização, como também das próprias instituições financeiras, definidas com base em seu art. 17, como "pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros"[359]. E equipara à instituição financeira aquelas pessoas físicas que exerçam qualquer das atividades semelhantes, de forma permanente ou eventual.

Posteriormente, outras reformas foram introduzidas para adequar o sistema às mudanças e evolução dos mercados. A Resolução nº 1.524, de 21 de setembro de 1988,[360] permitiu que as instituições financeiras que se organizassem na forma de bancos múltiplos juntassem numa mesma pessoa jurídica várias atividades bancárias que, anteriormente, só poderiam ser operadas por meio de instituições específicas e independentes[361]

Após a implantação do Plano Real[362], substituindo a unidade monetária adotada no país, foram necessários novos ajustes para adaptar os bancos brasileiros às novas condições econômicas, decorrentes especialmente da drástica redução dos níveis de inflação. Algumas instituições financeiras encontraram dificuldades, nesse período de transição, que levaram o governo a implementar o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER, através da Medida Provisória nº 1.179 e da Resolução nº 2.208, de 3 de novembro de 1995. O programa teve como objetivo o

---

[358] A norma constitucional que não contrariar a nova ordem constitucional será recepcionada, podendo adquirir novo status constitucional, tal qual o exemplo do Código Tributário Nacional – CTN, que foi elaborado com quórum de lei ordinária e recepcionado como pela nova ordem como lei complementar.

[359] BRASIL. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm Acesso em: 08.05.2017.

[360] Essa Resolução foi substituída pela Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994, que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/43270/Res_2099_v1_O.pdf Acesso em: 08.05.2017.

[361] "Facultar aos bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, sociedade de crédito imobiliário e sociedades de crédito, financiamento e investimento a organização opcional em uma única instituição financeira, com personalidade jurídica própria, nos termos da legislação em vigor". Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1988/pdf/res_1524_v8_P.pdf Acesso em: 08.05.2017.

[362] O Plano Real, implantado em 1994, deveria representar não apenas mais uma reforma monetária, mas um plano de estabilização econômica do país, que foi implantado a partir de fases, de modo a assegurar, exatamente, maior segurança jurídica dos negócios firmados no país e maior credibilidade entre agentes econômicos de mercado. O real foi criado com a aprovação da Medida Provisória nº 434, de 27 de fevereiro de 1994, que criou a URV. Posteriormente, após uma série de Medidas Provisórias, a Medida Provisória nº 1.027, 20 de junho de 1995, foi convertida na Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995. Fato é que, a partir de 1º de julho de 1994, com a realização da reforma monetária, o Real passou a ser a moeda oficial do país, até os dias de hoje. O Ministro da Fazenda, na época de lançamento do plano, era Fernando Henrique Cardoso, durante o governo de Itamar Franco, a quem foram atribuídos os créditos pelo plano real.

estímulo às fusões e incorporações de instituições em dificuldades, tudo sob a condução do Bacen. Para reestabelecer a confiança popular no sistema, após a quebra dos bancos Econômico e Nacional[363], também foram criados mecanismos de garantia e o seguro de depósitos.

Merece destaque, ainda, a legislação nacional pertinente ao combate à lavagem de dinheiro, introduzida pela Lei nº 9.603, de 3 de março de 1998, com nova redação pela Lei nº 12.683, de 9 de julho de 2012, com vistas a tornar mais eficiente a persecução penal dos crimes de lavagem de dinheiro. Essa lei instituiu novo padrão de controle sobre diversos tipos de transferências de riquezas e ativos financeiros, de forma a prevenir a utilização do sistema financeiro nacional para lavagem ou ocultação de bens, direitos e valores, e a gradativa liberalização das operações de câmbio, que tiveram início com a estabilização econômica da década de 1990 e culminou com a edição do Regulamento do Mercado de Câmbios e Capitais Internacionais, instituído pela Circular 3.280, de 09 de março de 2005[364].

Atualmente, discute-se no Congresso Nacional uma nova legislação – Projeto de Lei nº 102/2007 –, sobre a forma de lei complementar, para regulamentar o sistema financeiro nacional. O projeto trata da instituição de um Conselho Financeiro Nacional, em substituição ao atual Conselho Monetário Nacional; das competências do Banco Central do Brasil e de sua autonomia; das instituições financeiras e suas atividades, autorização de funcionamento, forma e gestão, assim como a responsabilidade de seus gestores e controladores. Trata, também, do sistema de garantias de depósitos, tarifas bancárias e penalidades a que se sujeitam as pessoas físicas e jurídicas que exerçam, regularmente ou não, atividades financeiras.

---

[363] O confisco de depósitos e poupanças bancárias no Governo Collor, que fez arte do plano econômico da época, gerou crise de confiança e liquidez no sistema bancário e quebra de vários bancos, na mudança do cruzado pelo cruzeiro, gerando profunda recessão e hiperinflação na economia nacional.

[364]Regulamento do Mercado de Câmbios e Capitais Internacionais: Título 1, Capítulo 1, Art. 3. As pessoas físicas e as pessoas jurídicas podem comprar e vender moeda estrangeira ou realizar transferências internacionais em reais, de qualquer natureza, sem limitação de valor, sendo contraparte na operação agente autorizado a operar no mercado de câmbio, observada a legalidade da transação, tendo como base a fundamentação econômica e as responsabilidades definidas na respectiva documentação.
(Disponível em: http://www.bcb.gov.br/Rex/RMCCI/Ftp/RMCCI.pdf Acesso em: 08.05.2017.)

5.1.2 *Autoridades e o papel do Banco Central na regulação do mercado financeiro.*

As autoridades incumbidas formalmente da regulação do Sistema Financeiro Nacional, através da Lei nº 4.595/1964, são o Conselho Monetário Nacional, considerado seu órgão máximo, com competência regulamentar; e logo abaixo, pelo Banco Central do Brasil – Bacen, com competência executiva e fiscalizatória em relação à atividade bancária.

Entretanto, além do CMN e do Bacen, existem outras autoridades que são responsáveis pela regulação e fiscalização das atividades financeiras desenvolvidas no país. A menção e análise dessas outras autoridades, ainda que não formalmente constantes no texto legal da lei estruturadora do sistema financeiro nacional, merecem espaço na tese em decorrência do contexto de conglomeração de atividades financeiras nas últimas décadas, que são capazes de afetar diretamente a eficácia da regulação sistêmica e prudencial. Assim, serão também destacados os papeis atribuídos à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, à Superintendência de Seguros Privados – SUSEP e à Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC na regulação de importantes e convergentes setores para manutenção do sistema financeiro[365].

Conselho Monetário Nacional – CMN

O Conselho Monetário Nacional – CMN foi criado em substituição ao antigo Conselho da Superintendência da Moeda e do Crédito, pela Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. O CMN só foi efetivamente instituído em 31 de março de 1965, uma vez que o art. 65 da Lei nº 4.595/1964 estabeleceu que a lei só entraria em vigor 90 dias após sua publicação. Trata-se de um órgão superior do sistema financeiro nacional, constituindo, portanto, órgão integrante da Administração Direita, subordinado hierárquico da Presidência da República, integrado à estrutura básica do Ministério da Fazenda[366]. Tem a incumbência de formular a política pública nacional da moeda e do crédito, objetivando a estabilidade da moeda e o desenvolvimento econômico e social do país. O art. 14, IX, da Lei nº 9.649, de 27

[365] O Sistema Financeiro Nacional também é integrado pelo subsistema operativo ou de intermediação, composto por instituições financeiras sem autoridade monetária que também fazem parte do sistema financeiro e estão sujeitos às diretrizes estabelecidas pelos componentes do subsistema de supervisão – CMN e Bacen. Corresponde aquelas instituições, bancárias ou não, que oferecem recursos financeiros aos interessados: instituições bancárias (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, bancos comerciais e cooperativas de crédito) e instituições financeiras não bancárias (Banco nacional do Desenvolvimento Social – BNDES, bancos de investimento, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, bolsa de valores, bolsa de mercadorias e futuro e sociedades corretoras).

[366] Através da Lei nº 9.649, de 27 de maio de 1998.

de maio de 1998, incluiu dentre suas atribuições os assuntos pertinentes às instituições financeiras, capitalização, poupança popular, seguros privados e previdência privada aberta, dentre outros.

Em relação à atual composição do CMN, com previsão normativa no art. 8º, *caput* da Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, é integrado pelo Ministro da Fazenda, como presidente do Conselho; pelo Ministro do Planejamento, Orçamento e Gestão e pelo presidente do Banco Central do Brasil[367]. O regimento interno do CMN, atualmente em vigor, foi aprovado pelo Decreto 1.307, de 9 de novembro de 1994, e alterado pelo Decreto nº 1.649, de 7 de setembro de 1995[368].

Os seus membros reúnem-se uma vez por mês para deliberarem sobre os assuntos relacionados com as competências do CMN. Em casos extraordinários, pode acontecer mais de uma reunião por mês[369]. As matérias aprovadas são regulamentadas por meio de Resoluções normativas, de caráter público, sempre divulgadas no Diário Oficial da União e na página de normativos do Banco Central do Brasil.

A Comissão Técnica da Moeda e do Crédito – Comoc funciona, junto ao CMN, como órgão de assessoramento técnico na formulação da política da moeda e do crédito do país. A Comoc deve manifestar-se previamente sobre os assuntos de sua competência no CMN e além dela, a legislação prevê o funcionamento de mais sete comissões consultivas[370].

O Banco Central do Brasil funciona, também, como Secretaria-Executiva do CMN e da Comoc. Compete ao Banco Central organizar e assessorar as sessões deliberativas. É responsável por preparar, assessorar e dar suporte durante as reuniões, elaborar as atas e manter seu arquivo histórico.

O CMN deve buscar suas finalidades, de acordo com os parâmetros fixados pelo art. 3º da Lei nº 4.595/1964, cuja política objetivará adaptar o volume dos meios de pagamento às reais necessidades da economia nacional e seu processo de desenvolvimento; regular o valor interno da moeda, para tanto prevenir ou corrigir os surtos inflacionários ou

---

[367] Essa composição foi atribuída pela Medida Provisória nº 542, de 30 de junho de 1994, que criou o Plano Real, e foi convertida na Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995, eliminando qualquer resquício de autonomia do Sistema Financeiro Nacional.

[368] O regimento interno do CMN deve se submeter à aprovação pelo Presidente da República, através de Decreto, conforme art.11, §1º da Lei nº 4.595/1964.

[369] Disponível em: https://www.bcb.gov.br/Pre/CMN/Entenda%20o%20CMN.asp Acesso em: 08.05.2017.

[370] São elas, conforme o regimento interno do CMN, as Comissões Consultivas de Normas e Organização do Sistema Financeiro; de Mercado de Valores Mobiliários e de Futuros; de Crédito Rural; de Crédito Industrial; de Crédito Habitacional, e para Saneamento e Infraestrutura Urbana; de Endividamento Público; e de Política Monetária e Cambial.

deflacionários de origem, interna ou externa, as depressões econômicas e outros desequilíbrios oriundos de fenômenos conjunturais; regular o valor externo da moeda e o equilíbrio no balanço de pagamentos do país, tendo em vista a melhor utilização dos recursos em moeda estrangeira; orientar a aplicação dos recursos das instituições financeiras, quer públicas, quer privadas; propiciar, nas diferentes regiões do País, condições favoráveis ao desenvolvimento harmônico da economia nacional; promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos financeiros, com vistas à maior eficiência do sistema de pagamentos e de mobilização de recursos; zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras; e coordenar as políticas monetária, creditícia, orçamentária, fiscal e da dívida pública, interna e externa.

Faz parte das competências do CMN a serem exercidas, conforme as diretrizes estabelecidas pela Presidência da República:

- Autorizar as emissões de papel-moeda e Estabelecer condições para que o Banco Central da República do Brasil emita moeda-papel de curso forçado, nos termos e limites decorrentes desta lei, bem como as normas reguladoras do meio circulante, aprovar orçamentos monetários, preparados pelo Banco Central do Brasil, por meio das quais estimarão as necessidades globais de moeda e crédito, e determinar as características gerais das cédulas e das moedas;

- Fixar as diretrizes e normas da política cambial, inclusive quanto à compra e venda de ouro e quaisquer operações em direitos especiais de saque e em moeda estrangeira;

- Disciplinar o crédito em todas as suas modalidades e as operações creditícias em todas as suas formas, inclusive aceites, avais e prestações de quaisquer garantias por parte das instituições financeiras;

- Coordenar a política do CMN com a de investimentos do governo federal;

- Regular a constituição, funcionamento e fiscalização dos que exercerem atividades subordinadas a Lei nº 4.595/1964, bem como a aplicação das penalidades previstas;

- Limitar, sempre que necessário, as taxas de juros, descontos comissões e qualquer outra forma de remuneração de operações e serviços bancários ou financeiros, inclusive os prestados pelo Banco Central da República do Brasil, assegurando taxas favorecidas aos financiamentos que se destinem a promover: recuperação e fertilização do solo, reflorestamento, combate a epizootias e pragas, nas atividades rurais, eletrificação rural, mecanização, irrigação e investimento indispensáveis às atividades agropecuárias;

- Determinar a percentagem máxima dos recursos que as instituições financeiras poderão emprestar a um mesmo cliente ou grupo de empresas;

- Estipular índices e outras condições técnicas sobre encaixes, mobilizações e outras relações patrimoniais a serem observadas pelas instituições financeiras;

- Expedir normas gerais de contabilidade e estatística a serem observadas pelas instituições financeiras;

- Delimitar, com periodicidade não inferior a dois anos o capital mínimo das instituições financeiras privadas, levando em conta sua natureza, bem como a localização de suas sedes e agências ou filiais;

- Estabelecer para as instituições financeiras públicas, a dedução dos depósitos de pessoas jurídicas de direito público que lhes detenham o controle acionário, bem como dos das respectivas autarquias e sociedades de economia mista, no cálculo a que se refere o inciso anterior;

- Enviar obrigatoriamente ao Congresso Nacional, até o último dia do mês subsequente, relatório e mapas demonstrativos da aplicação dos recolhimentos compulsórios;

- Regulamentar, fixando limites, prazos e outras condições, as operações de redesconto e de empréstimo efetuadas com quaisquer instituições financeiras públicas e privadas de natureza bancária;

- Outorgar ao Bacen o monopólio das operações de câmbio quando ocorrer grave desequilíbrio no balanço de pagamentos ou houver sérias razões para prever a iminência de tal situação;

- Estabelecer normas a serem observadas pelo Bacen em suas transações com títulos públicos e de entidades de que participe o Estado;

- Autorizar o Bacen e as instituições financeiras públicas federais a efetuar a subscrição, compra e venda de ações e outros papéis emitidos ou de responsabilidade das sociedades de economia mista e empresas do Estado;

- Estatuir normas para as operações das instituições financeiras públicas, para preservar sua solidez e adequar seu funcionamento aos objetivos desta lei;

- Fixar, até quinze vezes a soma do capital realizado e reservas livres, o limite além do qual os excedentes dos depósitos das instituições financeiras serão recolhidos ao Bacen ou aplicados de acordo com as normas que o conselho estabelecer;

- Decidir da estrutura técnica e administrativa do Bacen e fixar seu quadro de pessoal, bem como estabelecer os vencimentos e vantagens de seus funcionários, servidores e diretores, cabendo ao presidente deste apresentar as respectivas propostas;

- Conhecer dos recursos de decisões do Bacen;

- Aprovar o regimento interno e as contas do Bacen e decidir sobre seu orçamento e sobre seus sistemas de contabilidade, bem como sobre a forma e prazo de transferência de seus resultados para o Tesouro Nacional, sem prejuízo da competência do Tribunal de Contas da União[371];

- Aplicar aos bancos estrangeiros que funcionem no País as mesmas vedações ou restrições equivalentes, que vigorem nas praças de suas matrizes, em relação a bancos brasileiros ali instalados ou que nelas desejem estabelecer - se;

- Colaborar com o Senado Federal, na instrução dos processos de empréstimos externos dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios;

- Baixar normas que regulem as operações de câmbio, inclusive *swaps*[372], fixando limites, taxas, prazos e outras condições;

- Regular os depósitos a prazo de instituições financeiras e demais sociedades autorizadas a funcionar pelo Bacen, inclusive entre aquelas sujeitas ao mesmo controle acionário ou coligadas.

- Regular a atividade de arrendamento mercantil[373];

- Regular o mercado de capitais[374].

Banco Central do Brasil – Bacen

O Banco Central do Brasil – Bacen é uma autarquia federal[375] criada para substituir a antiga Superintendência da Moeda e do Crédito – SUMOC, sendo administrado por uma diretoria composta por nove membros, um dos quais é denominado presidente, todos nomeados pelo Presidente da República entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, e exoneráveis *ad nutum*[376].

O presidente do Bacen é considerado Ministro de Estado[377] e a ele compete definir a competência e atribuições dos demais diretores. De acordo com os artigos 52, III, alínea d e 84, XIV, da Constituição, também, é requisito para nomeação de diretores e presidente do Banco Central a sua aprovação pelo Senado Federal, mediante voto secreto após arguição pública.

---

[371] A redação do inciso XXVII foi alterada através do Decreto-Lei nº 2.376, de 25 de novembro de 1987.
[372] "Swap significa troca na língua inglesa; o termo nasceu nos mercados financeiros para designar precisamente operações envolvendo o intercâmbio de obrigações, independentemente da precisa qualificação jurídica que assumam" (SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. São Paulo: Atlas, 2014, p. 468.).
[373] Conforme a Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974.
[374] Conforme a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976.
[375] Lei de criação nº 4.595/1964.
[376] Conforme art. 1º do Decreto nº 91.961, de 9 de novembro de 1985.
[377] Conforme art. 1º da Lei nº 11.036, de 22 de dezembro de 2004.

Conforme determina a Lei nº 4.595/1964, são atribuições do Banco Central, além de cumprir e fazer cumprir as disposições que lhe são atribuídas pela legislação em vigor e as normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional:

-Emitir moeda-papel e moeda metálica, nas condições e limites autorizados pelo Conselho Monetário Nacional;

- Executar os serviços do meio-circulante[378];

- Determinar o recolhimento de até cem por cento do total dos depósitos à vista e de até sessenta por cento de outros títulos contábeis das instituições financeiras, seja na forma de subscrição de Letras ou Obrigações do Tesouro Nacional ou compra de títulos da Dívida Pública Federal, seja através de recolhimento em espécie, em ambos os casos entregues ao Bacen, na forma e condições por ele determinadas, podendo: a) adotar percentagens diferentes em função das regiões geoeconômicas, das prioridades que atribuir às aplicações e da natureza das instituições financeiras; b) determinar percentuais que não serão recolhidos, desde que tenham sido reaplicados em financiamentos à agricultura, sob juros favorecidos e outras condições por ele fixadas;

- Receber os recolhimentos compulsórios e, ainda, os depósitos voluntários à vista das instituições financeiras; realizar operações de redesconto e empréstimos a instituições financeiras bancárias e as referidas no art. 4º, inciso XIV, letra " b ", e no § 4º do Art. 49 da Lei nº 4.595/1964;

- Exercer o controle do crédito sob todas as suas formas;

- Efetuar o controle dos capitais estrangeiros, nos termos da lei; ser depositário das reservas oficiais de ouro e moeda estrangeira e de direitos especiais de saque e fazer com estas últimas todas e quaisquer operações previstas no convênio constitutivo do Fundo Monetário Internacional;

- Exercer a fiscalização das instituições financeiras e aplicar as penalidades previstas na lei;

---

[378] Ou seja, o Banco Central é responsável pelo gerenciamento do ciclo do numerário. Este ciclo se inicia pela aquisição e retirada do dinheiro da Casa da Moeda, sendo posteriormente armazenado nas representações do Banco Central e distribuído ao único custodiante (suprimento), o Banco do Brasil. Este por sua vez faz o atendimento aos bancos comerciais (saques e depósitos) e seleciona o numerário que não está mais em condições de circular, o devolvendo ao Banco Central (recebimento), responsável por sua seleção e destruição. O Banco Central efetua a supervisão do custodiante, por meio de fiscalizações em dependências custodiantes (supervisão direta), quando também promove reuniões com bancos, clubes de diretores lojistas e associações comerciais e palestras sobre conservação das cédulas e reconhecimento do dinheiro legítimo. A supervisão do custodiante é feita de forma indireta por meio do monitoramento da base de dados do sistema de gerenciamento do meio circulante dos fluxos de numerário e das demandas dos bancos comerciais. Os bancos comerciais são responsáveis pelo atendimento ao público em geral. (Cf. informação disponível em: https://www.bcb.gov.br/htms/mecir/esquemas/Detal.asp Acesso em: 04.07.2017)

- Conceder autorização às instituições financeiras, a fim de que possam: funcionar no País; instalar ou transferir suas sedes, ou dependências, inclusive no exterior; c) ser transformadas, fundidas, incorporadas ou encampadas; d) praticar operações de câmbio, crédito real e venda habitual de títulos da dívida pública federal, estadual ou municipal, ações debêntures, letras hipotecárias e outros títulos de crédito ou mobiliários; e) ter prorrogados os prazos concedidos para funcionamento; f) alterar seus estatutos. g) alienar ou, por qualquer outra forma, transferir o seu controle acionário.

- Estabelecer condições para a posse e para o exercício de quaisquer cargos de administração de instituições financeiras privadas, assim como para o exercício de quaisquer funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes, segundo normas que forem expedidas pelo Conselho Monetário Nacional;

- Efetuar, como instrumento de política monetária, operações de compra e venda de títulos públicos federais[379];

- Determinar que as matrizes das instituições financeiras registrem os cadastros das firmas que operam com suas agências há mais de um ano;

- Entender-se, em nome do governo brasileiro, com as instituições financeiras estrangeiras e internacionais;

- Promover, como agente do Governo Federal, a colocação de empréstimos internos ou externos, podendo, também, encarregar-se dos respectivos serviços;

- Atuar no sentido do funcionamento regular do mercado cambial, da estabilidade relativa das taxas de câmbio e do equilíbrio no balanço de pagamentos, podendo para esse fim comprar e vender ouro e moeda estrangeira, bem como realizar operações de crédito no exterior, inclusive as referentes aos direitos especiais de saque, e separar os mercados de câmbio financeiro e comercial;

- Efetuar compra e venda de títulos de sociedades de economia mista e empresas do Estado;

- Emitir títulos de responsabilidade própria, de acordo com as condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional;

- Regular a execução dos serviços de compensação de cheques e outros papéis;

[379] De acordo com o art. 164, §2 da Constituição, "o banco central poderá comprar e vender títulos de emissão do tesouro Nacional, com objetivo de regular a oferta da moeda ou a taxa de juros".

- Exercer permanente vigilância nos mercados financeiros e de capitais sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados e em relação às modalidades ou processos operacionais que utilizem[380];

- Prover, sob controle do Conselho Monetário Nacional, os serviços de sua Secretaria;

- Regular as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação das penas, nos termos da Lei nº 4.595/1964;

- Autorizar previamente as campanhas destinadas à coleta de recursos do público, praticadas por pessoas físicas ou jurídicas abrangidas neste artigo, salvo para subscrição pública de ações, nos termos da lei das sociedades por ações.

Além das competências relativas estritamente à atividade bancária, foram atribuídas ao Banco Central outras competências afetas a áreas diversas, dentre as quais é possível destacar o controle e fiscalização das operações de arrendamento mercantil[381]; e normatizar, fiscalizar e autorizar o funcionamento dos consórcios, fundos mútuos e outras formas associativas assemelhadas, que objetivem a aquisição de bens de qualquer natureza[382].

Conforme é possível verificar até então, as competências atribuídas legalmente ao CMN e ao Bacen se complementam. Isso se dá pelo fato de que as mesmas formam parte do poder de polícia do Estado[383]. O que exigiu o desenvolvimento de mecanismos de cooperação entre as entidades, como aqueles de promoção da integração funcional e comunicação entre as duas entidades – a participação do presidente do Bacen como membro do CMN[384] e a atribuição ao Banco central da função de secretaria-executiva do CMN – ; e aqueles que tendem a possibilitar um controle do CMN sobre o Banco Central, de forma a coordenar a atuação do próprio Bacen com a política econômica desenvolvida pelo CMN – a atribuição do CMN para aprovar o regimento interno e as contas do Bacen e decidir sobre seu orçamento e seus sistemas de contabilidade[385], o que limita a independência

[380] A competência para exercer a vigilância sobre o mercado de capitais foi transferida à Comissão de Valores Mobiliário – CVM, através da Lei nº 6.385/1976.
[381] Conforme a Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974.
[382] Conforme o art. 33, da Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991.
[383] Poder de polícia é aqui entendido em sentido amplo, como "a faculdade de a Administração Pública condicionar e restringir todas as atividades privadas que afetam ou possam afetar a coletividade", cujo exercício pressupõe "uma habilitação legal, explícita ou implícita, atribuindo a um determinado órgão ou agente administrativo a faculdade de agir, mediante atos e regulamentos. Estes estabelecem condições gerais de exercício de direito ou de interesses legítimos e disciplinam o modo de atuação das autoridades administrativas; aqueles concretizam a relação jurídica, condicionando a conduta privada" (LEÃES, L. G. Paes Barreto de. **Mercado de capitais e *insider trading***. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982, p. 63).
[384] Art. 8º, III, e §1 da Lei nº 9.069/1995.
[385] Art. 4º, XXVII, da Lei nº 4.594/1964.

financeira do Bacen; e o dever imposto ao Bacen de cumprir e fazer cumprir as normas expedidas pelo CMN[386].

Comissão de Valores Mobiliários – CVM

A Comissão de Valores Mobiliários – CVM foi criada através da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, como uma entidade autárquica vinculada ao Ministério da Fazenda, dotada de personalidade jurídica e patrimônio próprio, com a finalidade de disciplinar o mercado de valores mobiliários e a atuação de seus participantes. A CVM é dotada de autoridade administrativa independente, mediante a ausência de subordinação hierárquica, o mandato fixo e a estabilidade de seus dirigentes, e a autonomia financeira e orçamentária, conferida através de lei.

A CVM é administrada por um presidente e quatro diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, dentre pessoas de ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais, para o exercício de mandato fixo por cinco anos. Os dirigentes da Comissão somente perderão o mandato em virtude de renúncia, de condenação judicial transitada em julgado ou de processo administrativo disciplinar, de forma semelhante, ao regime jurídico especial atribuído às agências reguladoras.

Entretanto, a CVM está submetida aos direcionamentos do CMN, enquanto autoridade máxima do sistema monetário nacional, que define as regras e políticas públicas econômicas[387] a serem executadas por ela. Dessa forma, cabe à CVM, dentre outras matérias: o registro de companhias abertas; o registro de distribuições de valores mobiliários; o credenciamento de auditores independentes e administradores de carteiras de valores mobiliários; a organização, funcionamento e operações das bolsas de valores; e a suspensão do registro, emissão, distribuição ou negociação de valores mobiliários.

Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE

A política nacional antitruste tomou um novo viés a partir da edição da nova Lei nº 12.529, de 30 de novembro de 2011, vigente desde maio de 2012, que reestruturou o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência e forneceu novos e mais modernos

[386] Art. 9º da Lei nº 4.594/1964.
[387] Conforme art. 8, I da Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976.

instrumentos regulatórios e sancionatórios, na preservação da livre concorrência[388], em consonância com a prática internacional, vigente em outros países.

O Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE é uma autarquia federal, vinculada ao Ministério da Justiça, com sede e foro no Distrito Federal, que exerce, em todo o Território nacional, as atribuições preventivas, ao analisar e posteriormente decidir sobre as fusões, aquisições de controle, incorporações e outros atos de concentração econômica entre grandes empresas que possam colocar em risco a livre concorrência; repressivas, ao investigar, em todo o território nacional, e posteriormente julgar cartéis e outras condutas nocivas à livre concorrência; e educativas, ao instruir o público em geral sobre as diversas condutas que possam prejudicar a livre concorrência.

A Lei nº 12.529/11 concentrou maiores poderes regulatórios no CADE, que recebeu uma nova configuração, embora tenha sido mantida a sua natureza jurídica autárquica e relativa autonomia administrativa e decisória em relação ao Poder Central[389]. A defesa da concorrência passou a ter em sua composição apenas duas estruturas administrativas, basicamente: a Secretaria de Acompanhamento Econômico – SAE e o Conselho Administrativo de Defesa da Concorrência – CADE, o principal ente regulador da concorrência, no país, e possui competência jurisdicional administrativa acerca da matéria, avaliando as possíveis consequências positivas e/ou negativas dos comportamentos atribuídos aos agentes econômicos sobre a livre iniciativa e a concorrência dos mercados regulados.

Superintendência de Seguros Privados – SUSEP

A Superintendência de Seguros Privados – SUSEP é a autarquia, vinculada ao Ministério da Fazenda, criada pelo Decreto nº 73, de 21 de novembro de 1966, que é responsável pelo controle e fiscalização dos mercados de seguro e previdência privada aberta, capitalização e resseguro.

---

[388] O Estado deve defender a concorrência para preservar as condições de competitividade entre os agentes econômicos de mercado, de modo a distribuir com seus consumidores os ganhos de eficiência alocativa obtidos no processo de fornecimento dos bens ou serviços. Sempre que uma empresa se destaca em determinado setor, liderando-o, há tendência natural a uma dominação do mercado. Então, o Estado intervém controlando a atuação desses agentes, prevenindo ou coibindo práticas anticompetitivas, tais como a aquisição das empresas menores para formação de monopólio, a prática de preços predatórios ou abusivos, etc. Além de desenvolver práticas educativas para a população, alertando-os acerca dos perigos da eliminação da concorrência.

[389] O CADE é uma autarquia federal e das suas decisões não cabe recurso improprio. Tal posicionamento foi consolidado na jurisprudência através do julgamento do STJ, do MS nº 10138/DF, que confirmou que as decisões do CADE não podem ser recorridas na esfera administrativa.

A SUSEP é administrada por um superintendente[390] que a preside, nomeado pelo Presidente da República, mediante indicação do Ministro da Indústria e do Comércio, que integra o Conselho Diretor da autarquia. Fazem parte do Conselho mais quatro diretores, indicados pelo Ministro da Fazenda, dentre pessoas de reconhecida competência e reputação ilibada, para ocupar os cargos de confiança, exoneráveis *ad nutum*.

Compete à SUSEP, na qualidade de executora da política traçada pelo Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP[391], como órgão fiscalizador da constituição, organização, funcionamento e operações das Sociedades Seguradoras: fiscalizar a constituição, organização, funcionamento e operação das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, na qualidade de executora da política traçada pelo CNSP; atuar no sentido de proteger a captação de poupança popular que se efetua através das operações de seguro, previdência privada aberta, de capitalização e resseguro; zelar pela defesa dos interesses dos consumidores dos mercados supervisionados; promover o aperfeiçoamento das instituições e dos instrumentos operacionais a eles vinculados, com vistas à maior eficiência do Sistema Nacional de Seguros Privados e do Sistema Nacional de Capitalização; promover a estabilidade dos mercados sob sua jurisdição, assegurando sua expansão e o funcionamento das entidades que neles operem; zelar pela liquidez e solvência das sociedades que integram o mercado; disciplinar e acompanhar os investimentos daquelas entidades, em especial os efetuados em bens garantidores de provisões técnicas; cumprir e fazer cumprir as deliberações do CNSP e exercer as atividades que por este forem delegadas; e prover os serviços de Secretaria Executiva do CNSP[392].

---

[390] O art. 37, do Decreto-Lei nº 73/1966 menciona apenas que o superintendente será responsável pela gestão administrativa da SUSEP, entretanto, o Decreto nº 96.904/1988, que regulamenta sua estrutura, estabelece que a superintendência será exercida por um Conselho Diretor.

[391] O Conselho Nacional de Seguros Privados – CNSP é um órgão governamental, instituído pelo Decreto-Lei nº 73/1966, de atuação colegiada e competência normativa, com participação minoritária de representantes da iniciativa privada, encarregado da fixação de diretrizes da política pública brasileira de seguros, previdência privada aberta e capitalização, bem como do julgamento de recursos contra decisões da Susep. O CNSP tem como atribuições específicas: fixar diretrizes e normas da política de seguros privados; regular a constituição, organização, funcionamento e fiscalização dos que exercem atividades subordinadas ao Sistema Nacional de Seguros Privados, bem como a aplicação das penalidades previstas; fixar as características gerais dos contratos de seguro, previdência privada aberta, capitalização e resseguro; estabelecer as diretrizes gerais das operações de resseguro; conhecer dos recursos de decisão da SUSEP e do IRB; prescrever os critérios de constituição das Sociedades Seguradoras, de Capitalização, Entidades de Previdência Privada Aberta e Resseguradores, com fixação dos limites legais e técnicos das respectivas operações; e disciplinar a corretagem do mercado e a profissão de corretor.

[392] Cf. art. 36 do Decreto-Lei nº 73/1966 e informações do site institucional. Disponível em: http://www.susep.gov.br/menu/a-susep/apresentacao Acesso em: 09.05.2017.

Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc

A Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc é uma autarquia de natureza especial, criada através da Lei Complementar nº 109/2001, dotada de autonomia administrativa e financeira e patrimônio próprio, vinculada ao Ministério da Fazenda, com sede e foro no Distrito Federal, tendo atuação em todo o território nacional, como entidade de fiscalização e supervisão das atividades das entidades fechadas de previdência complementar[393] e de execução das políticas para o regime de previdência complementar operado pelas referidas entidades[394].

A Previc, de acordo com o Decreto nº 8.992, de 20 de fevereiro de 2017[395], é dirigida por uma diretoria colegiada, composta por Diretor-Superintendente, Diretor de Administração, Diretor de Licenciamento, Diretor de Fiscalização e Monitoramento e Diretor de Orientação Técnica e Normas. Os membros da diretoria são escolhidos entre pessoas de reputação ilibada e de notória competência, indicados pelo Ministro da Fazenda e nomeados pelo Presidente da República.

Compete à Previc, conforme o art. 2º, do Decreto nº 8.992, de 20 de fevereiro de 2017: proceder à fiscalização das atividades das entidades fechadas de previdência complementar e das suas operações; apurar e julgar as infrações e aplicar as penalidades cabíveis; expedir instruções e estabelecer procedimentos para a aplicação das normas relativas à sua área de competência; autorizar: a constituição e o funcionamento das entidades fechadas de previdência complementar e a aplicação dos respectivos estatutos e dos regulamentos de planos de benefícios; as operações de fusão, cisão, incorporação ou qualquer outra forma de reorganização societária, relativas às entidades fechadas de previdência complementar; a celebração de convênios e termos de adesão por patrocinadores e instituidores e as retiradas de patrocinadores e instituidores; e as transferências de patrocínio, grupos de participantes e assistidos, planos de benefícios e reservas entre entidades fechadas de previdência complementar; harmonizar as atividades das entidades fechadas de previdência complementar com as normas e as políticas estabelecidas para o segmento; decretar

[393] Segundo a lei de regência, as entidades fechadas são aquelas acessíveis, na forma regulamentada pelo órgão regulador e fiscalizador, exclusivamente aos empregados de uma empresa ou grupo de empresas e aos servidores da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, entes denominados patrocinadores; e aos associados ou membros de pessoas jurídicas de caráter profissional, classista ou setorial, denominadas instituidoras. Essas entidades fechadas podem assumir apenas a forma de fundação ou sociedade civil, sem fins lucrativos.

[394] A PREVIC, também, está submetida às diretrizes traçadas pelo CMN, conforme o disposto no §1, do art. 9, da Lei Complementar nº 109/2001.

[395] O Decreto nº 8.992, de 20 de fevereiro de 2017 aprova a estrutura regimental e o quadro demonstrativo dos cargos em comissão e das funções de confiança da Superintendência Nacional de Previdência Complementar – Previc.

intervenção e liquidação extrajudicial das entidades fechadas de previdência complementar e nomear interventor ou liquidante, nos termos da lei; nomear administrador especial de plano de benefícios específico, podendo atribuir-lhe poderes de intervenção e liquidação extrajudicial, na forma da lei; promover a mediação e a conciliação entre entidades fechadas de previdência complementar e entre as entidades e seus participantes, assistidos, patrocinadores ou instituidores, bem como dirimir os litígios que lhe forem submetidos na forma da Lei nº 9.307, de 23 de setembro de 1996; enviar relatório anual de suas atividades ao Ministério da Fazenda e, por seu intermédio, ao Presidente da República e ao Congresso Nacional; e adotar as providências necessárias ao cumprimento de seus objetivos.

5.1.3 *Banco Central: aspectos institucionais*.

O Banco Central do Brasil – Bacen é uma autarquia federal, criada através da Lei nº 4.595/1964, que sucedeu a Sumoc[396] na execução das políticas públicas do setor financeiro que, hoje, está a cargo do Conselho Monetário Nacional – CMN. O Bacen é responsável por zelar pela estabilidade monetária e promover o permanente aperfeiçoamento do sistema financeiro. A sua finalidade é formular, executar, acompanhar e controlar as políticas monetária, cambial, de crédito e de relações financeiras com o exterior; a

[396] Superintendência da Moeda e do Crédito (Sumoc) foi criada, no final do primeiro período de Getulio Vargas como Presidente da República, pelo Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945, que instituiu a autoridade monetária brasileira, com a missão de preparar a organização de um banco central no país. No seu ato de criação, foi estabelecido que a Sumoc ficaria subordinada diretamente ao Ministro da Fazenda e que sua estrutura contaria com um conselho, encarregado de executar as funções de alto nível decisório e viabilizar os objetivos de longo prazo, e um componente executivo especializado, responsável pela operacionalização dos trabalhos. A Sumoc atuou de forma decisiva na economia brasileira durante quase vinte anos, até a reforma do sistema financeiro de 1964. A situação econômica era desafiadora, marcada pela complexidade do pós-guerra, em que o fluxo internacional de recursos priorizava a reconstrução dos países atingidos. Nesse contexto, a superintendência pautou-se pelo objetivo de tornar o sistema econômico brasileiro mais estável e melhor estruturado, facilitando as relações financeiras internas e externas. No Brasil, o papel do Conselho da Sumoc foi o de órgão decisório de política econômica. Comandou a política monetária, cambial e creditícia. Contribuiu para a reorganização, o saneamento, a regulamentação e a fiscalização do sistema bancário, dando abrangência nacional à inspetoria de bancos. Além disso, promoveu a produção de estudos econômicos e estatísticas, proporcionando ao país referencial de confiabilidade. No exterior, o Conselho da Sumoc foi o interlocutor oficial do Brasil perante os organismos financeiros internacionais e atuou na regulamentação de capital estrangeiro e do comércio exterior. Para apoiar a presença do Brasil no ambiente externo, intensificou a atuação no comércio exterior e no câmbio. A Lei nº 4.131, de 1962, instituiu, no âmbito da Sumoc, o serviço especial de registro de capitais estrangeiros que ingressassem no Brasil e de operações financeiras com o exterior. No campo regulatório, a superintendência emitia instruções, assinadas pelo Diretor Executivo, e circulares, subscritas pelo Secretário Geral, para esclarecimentos diversos. Esses instrumentos conferiram à Sumoc agilidade de atuação e tratavam assuntos como a gestão bancária, a política cambial, a política monetária e a organização interna da superintendência 2. Destacam-se, além de outras, pela frequência de citações na literatura, a Instrução 113, de 1955, e a Instrução 204, de 1961. A Sumoc teve papel importante também na elaboração de várias peças da legislação que tiveram impacto econômico, como o Decreto-Lei nº 9.025, de 27 de fevereiro de 1946.
(Cf. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/Historia/Sumoc/historiaSumoc.asp Acesso em: 07.05.2017.)

organização, disciplina e fiscalização do Sistema Financeiro Nacional; a gestão do Sistema de Pagamentos Brasileiro e dos serviços do meio circulante.

O Bacen é formado por uma diretoria, composta por nove membros, um dos quais designado presidente. Todos eles são escolhidos através de indicação presidencial e aprovação, em votação secreta, pelo Senado e são passíveis de demissão *ad nutum*. O presidente do Banco Central é considerado Ministro de Estado, ou seja, um auxiliar direto da presidência, conforme a Lei nº 11.036/2004, art. 1º, e cabe a ele definir a competência e atribuição dos demais diretores.

As atribuições do Bacen[397] estão definidas nos arts. 9, 10, 11 e 18 da Lei nº 4.595/64, que podem ser divididas em competências monetárias, fiscalizatórias, como banqueiro estatal e de fomento[398]. Na verdade, de acordo com as atribuições legais do Banco Central, ele só constitui um "banco" pela nomenclatura que recebe, em razão de não exercer nenhuma atividade bancária típica[399].

No exercício de competência monetária, cabe ao Bacen emitir papel moeda e moeda metálica, de acordo com os limites traçados pelo CMN; executar os serviços do meio circulante; receber recolhimentos compulsórios efetuados pelas instituições financeiras; realizar operações de redesconto e de empréstimos à instituições financeiras; exercer controle do crédito sobre todas as suas formas; efetuar como instrumento de políticas monetária, operações de compra e venda de títulos federais; comprar e vender ouro e moeda estrangeira;

---

[397] *"Si bien los distintos países presentan trayectorias divergentes en términos del desarrollo de los bancos centrales, el diseño más difundido es el de un banco que gradualmente va asumiendo este rol al asignársele el derecho exclusivo o principal en la emisión monetaria, además de actuar como agente del Gobierno. Kock sugiere que antes del siglo XX no existía una clara definición de banco central y que la evolución gradual se ha ido produciendo en distintos países durante un largo período de tiempo. Sin embargo, en la medida en que este proceso no siempre se ha dado de manera consciente, no se ha desarrollado ninguna técnica sistemática y coherente para su realización"*
Tradução nossa: Se bem que os diferentes países presenciam trajetórias divergentes em termos do desenvolvimento dos bancos centrais, o desenho mais difundido é um banco central que gradualmente vá assumindo esse rol consignado pelo direito exclusivo de emissão de moeda, e ainda atuar como agente do governo. Kock sugere que antes do século XX, não existia uma clara definição de banco central e que a evolução gradual foi produzindo em países diferentes durante um longo período de tempo. Sem embargo, na medida em que esse processo nem sempre tem se dado de maneira consciente, não se tem desenvolvido nenhuma técnica sistemática e coerente para sua realização".
(JORDANA, Jordana. LEVI-FAUR, David. **¿Hacia un Estado regulador latinoamericano?** La difusión de agencias reguladoras autónomas por países y sectores. Barcelona: CIDOB, 2005, p. 18.).

[398] A competência de fomento do Bacen deixou de ser exercida por ele, desde a edição do Decreto nº 94.444, de 2 de junho de 1987, que transferiu essas funções e os programas e fundos, até então em andamento, para o Ministério da Fazenda.

[399] Houve a preocupação legal de afastar a possibilidade de um Banco Central misto, no Brasil, conforme se apreende do art. 12 da Lei nº 4.595/1964. A lei proíbe expressamente operações com o público em geral, visando evitar desvirtuamento de funções precípuas do Bacen. Constou expressamente na declaração de motivos da lei que os órgãos que realizam a supervisão dos bancos e recebe deles reservas monetárias não devem atuar em regime de concorrência com os mesmos. Além disso, um funcionamento adequado de Banco Central exige um pessoal capacitado e expertise técnica nessa área de atuação específica.

realizar operações de crédito no exterior e operar mercados de câmbio no sentido de possibilitar a estabilidade das taxas de câmbio e do mercado cambial; comprar e vender títulos de sociedade de economia mista e de empresas do Estado; e emitir títulos de responsabilidade própria.

O Bacen tem, como competência fiscalizatória, as atribuições de controlar as instituições financeiras e aplicar penalidades; conceder autorização de instalação e funcionamento às instituições financeiras; estabelecer condições para a posse e para o exercício de cargos de gestão ou exercício de funções em órgãos consultivos, fiscais e semelhantes das instituições; regular a execução dos serviços de compensação de cheques e de outros papéis; exercer vigilância permanente nos mercados financeiros e de capitais e sobre empresas que, direta ou indiretamente, interfiram nesses mercados; aplicar penalidades dentro de uma gradação que vai da advertência até a cassação da autorização de funcionamento das instituições infratoras das normas; e efetuar o controle dos capitais estrangeiros.

Como banqueiro do governo, cabe ao Bacen manter o diálogo e entendimento com instituições financeiras estrangeiras e internacionais; colocar empréstimos internos ou externos; e atuar como depositário das reservas oficiais em ouro e de moeda estrangeira. E, por fim, dentre as afastadas competências de fomento restava ao Bacen, também, executar as atividades de redesconto seletivo consistentes em fomento com crédito subsidiado pelo próprio Bacen, primordialmente para setores rural e de exportações, e de maneira secundária para o industrial.

O Bacen assumiu diversas funções anteriormente executadas por outros órgãos, entre elas, as funções do Banco do Brasil de emissão da Carteira de Redesconto – Cared e da Caixa de Mobilização Bancária – Camob; as funções da fiscalização bancária exercidas pelo Banco do Brasil, incluindo a aplicação de penalidades; parte das atribuições executivas relativas a câmbio, a serem exercidas com o Banco do Brasil. E, também, as atribuições antes exercidas pelo Ministério da Agricultura quanto à autorização de funcionamento e fiscalização das cooperativas de crédito.

Ao Bacen cabe, ainda, a função de autorizar a transformação, fusão e incorporação e encampação de instituições financeiras (art. 10, X, c da Lei nº 4.595/1964) e de regular as condições de concorrência entre as instituições financeiras, coibindo –lhe o abuso com aplicação de penas (art. 18, §2º da Lei nº 4.595/1964).

Importante aspecto a ser ressaltado é que, apesar da nomenclatura “Banco Central”, a autarquia não exerce qualquer atividade bancária típica. A própria Constituição, no art. 21, VII, prevê que a competência federal para emissão de moeda deve ser atribuída

exclusivamente ao banco central, conforme o art. 164. A expressão "banco central" no referido dispositivo constitucional é transcrita em letras minúsculas para enfatizar que essa competência será da entidade que efetivamente exerça as funções de banco central e não necessariamente aquela que meramente traga esse nome.

Para que uma entidade se qualifique como Banco Central, não basta que nela esteja a função de emissora da moeda, uma vez que isso levaria à circularidade do dispositivo constitucional em questão. Por Banco Central deve ser entendida toda e qualquer entidade que reúna em si as atribuições clássicas de execução de política monetária, execução de moeda, banco dos bancos, banqueiro do governo e execução da política cambial[400].

Ademais, o Banco Central inspeciona os bancos e deles recebe suas reservas monetárias, razão pela qual não deve fazer concorrência com as instituições financeiras. Inclusive, foram impostas limitações legais ao Bacen, nesse sentido. Somente pode operar, de forma exclusiva, com instituições financeiras públicas ou privadas, caracterizando a expressão "banco dos bancos", expressão reafirmada pelo art. 12 da Lei nº 4.595/1964. São vedadas operações bancárias de qualquer natureza com outras pessoas de direito público ou privado, que não sejam enquadradas como instituições financeiras públicas ou privadas.

A lei que instituiu o Plano Real[401] alterou as competências atribuídas ao Bacen, bem como do CMN. Ela criou a obrigatoriedade da obrigação de prestar contas do presidente do Bacen ao Presidente da República e aos presidentes do Senado e da Câmara dos Deputados, por meio do Ministro da Fazenda, a respeito da execução da programação monetária e definir a taxa básica do Banco Central – TBC.

O Decreto nº 3.088, de 1999, instituiu as "metas para a inflação", como diretriz de elaboração da política pública monetária. Nesse caso, caberia a responsabilidade do CMN fixar as metas e os intervalos de tolerância, e ao Bacen a execução das políticas necessárias ao cumprimento das metas fixadas.

Houve criação do Comitê de Política Monetária – COPOM[402], pela diretoria do Bacen, através da Circular nº 2.698/1996, com competência para definir as diretrizes de

---

[400] Cf. VERÇOSA, Haroldo Malheiros Duclerc. A regulamentação do artigo 192 da Constituição federal – a independência do futuro Banco Central do Brasil. **Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro**. nº 94, abril-jun. 1994, p.37.

[401] Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995 que foi convertida em lei a partir da Medida Provisória nº 542, de 30 de junho de 1994.

[402] O Comitê de Política Monetária – Copom foi instituído em 20 de junho de 1996, com o objetivo de estabelecer as diretrizes da política monetária e de definir a taxa de juros. A criação do Comitê buscou proporcionar maior transparência e ritual adequado ao processo decisório, a exemplo do que já era adotado pelo *Federal Open Market Committee (FOMC)* do banco central dos Estados Unidos e pelo *Central Bank Council*, do banco central da Alemanha. Em junho de 1998, o Banco da Inglaterra também instituiu o seu *Monetary Policy Committee (MPC)*, assim como o Banco Central Europeu, desde a criação da moeda única em janeiro de 1999.

política monetária e a Taxa Básica do Banco Central – TBC. Outra Circular de nº 2.980/2000 alterou os objetivos do COPOM, substituindo a TBC pela meta da Taxa Selic. Atualmente, a Circular nº 3.593/2012 fixa como objetivos do COPOM implementar a política monetária, definir a meta da Taxa Selic e seu eventual viés e analisar o Relatório de Inflação.

Dentre as competências atribuídas ao CMN e ao Bacen, muitas delas são viabilizadas através do exercício de competências regulamentares, que pressupõem poder normativo desses entes. Isso desperta vários questionamentos doutrinários acerca da constitucionalidade do poder regulamentar[403] exercido fora do núcleo central da Administração Pública, face à separação de Poderes Constitucionais. Na grande maioria dos casos, é ao CMN que cabe tal competência, restando ao Banco Central apenas o poder de dar cumprimento às normas gerais e abstratas emitidas pelo referido órgão.

Segundo os argumentos trazidos pela análise econômica do direito, o método da regulamentação através de entes administrativos ofereceria mais vantagens, nesse tipo de atividade regulada, em detrimento do mecanismo tradicional – legislativo. A atividade legislativa stricto sensu não seria capaz de atender à complexidade, nem a velocidade das demandas apresentadas pelas circunstancias fáticas operacionais. A esse respeito, Posner explica que:

> *The essential (and related) characteristics of the common law method of regulating are two: (1) the method relies minimally on public officials – judges and other courts personnel – and mainly on private citizens – victims and their lawyers; (2) incentives to obey are created by the threat of having to compensate victims for the harm done them by a violation of the rules. Direct or administrative regulation, in contrast, relies much more heavily on public officials (the staff of regulatory agency) and tries to present injuries from occurring in the first place rather than to compensate victims of injuries*[404].

Atualmente, uma vasta gama de autoridades monetárias em todo o mundo adota prática semelhante, facilitando o processo decisório, a transparência e a comunicação com o público em geral. Disponível em: www.bcb.gov.br/htms/copom/a-hist.asp Acesso em: 07.05.2017.

[403] Segundo Celso Antônio Bandeira de Mello, são características dos regulamentos "o caráter geral e normalmente abstrato que possuem, de par com a circunstância de serem expedidos por órgão diverso daquele ao qual esteja cometida a edição de leis (Legislativo)". (MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 20. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.)

[404] POSNER, Richard A. ***Economic Analysis of Law***. 5 ed. AspenLaw & Bussiness, p. 401.

Tradução nossa: "As características essenciais (e relacionadas) da regulação pelo direito comum são as seguintes: (1) o método se baseia pouco em funcionários públicos- juízes e serventuários da justiça – e principalmente nas partes privadas – vitimas e seus advogados; (2) criam-se incentivo à obediência pela ameaça de se ter de indenizar as vítimas pelo prejuízo causado a elas por uma violação das regras. A regulação direta ou administrativa, em contraste, se baseia mais em funcionários públicos (o pessoal da agencia reguladora) e tenta impedir a ocorrência de danos, ao invés de compensar as vitimas pelos danos sofridos".

Desse modo, a regulação via regulamentação administrativa seria bem mais ágil e poderia se preocupar melhor com regras de prevenção, atingindo melhores resultados através dos direcionamentos adotados, dado o íntimo relacionamento técnico com as áreas e agentes regulados. Entretanto, a regulação pode apresentar como desvantagem um custo de transação elevado, face ao aparato fiscalizatório contínuo que exige, além da especialização de um único ente regulador, nos mais das vezes, uma agência reguladora autônoma.

Cabe, ainda, analisar juridicamente a constitucionalidade da competência normativa em relação à ordem financeira nacional pelo Bacen e CMN, isto é, verificar se existe a possibilidade de que sejam criadas normas gerais e abstratas pelas referidas entidades, conferindo inclusive direitos e obrigações a particulares. Contra a constitucionalidade desse poder regulamentar, seguem alguns argumentos:

> "1- [...] eventual criação de obrigações por regulação implicaria invasão de atribuição conferida exclusivamente ao procedimento legislativo, ferindo assim o princípio da separação dos poderes, que tem por corolário necessário a indelegabilidade dos poderes conferidos constitucionalmente; 2- [...] o que não estivesse então previamente contido numa lei então não poderia ser introduzido no direito por regulamento; em segundo lugar, apenas ao Presidente da República caberia emitir regulamentos, afastando-se então a competência para tanto de outros órgãos e entidades do Poder Executivo, como o CMN e o BC; 3- o art. 37 da Constituição Federal submete a Administração Pública ao princípio da legalidade estrita [...]; 4- por fim, nem mesmo por lei delegada seria possível ao Executivo regular direitos individuais, ante a vedação do art. 68, §1, II, do que decorre ser incoerente que pudesse fazê-lo por regulação"[405].

Ocorre que a função legislativa do Estado deve ser separada de sua função normativa, que é atribuída ao Estado como um todo, sendo necessário tão somente que a lei, em obediência ao disposto no art. 5, II da Constituição, autorize para que essa função se exerça. Dessa forma, toda e qualquer obrigação deve ter fundamento legal como fundamento de validade. Nas ocasiões em que a Constituição intencionou reservar determinada matéria à disciplina legal, o fez expressamente através da reserva de lei, ou seja, definiu matérias cujo conteúdo só pode ser disciplinado através de lei, seguindo o processo legislativo constitucional.

A constituição permite os regulamentos executivos, que são aqueles que decorrem de atribuição do exercício de atividade normativa explícita do ato legislativo,

[405] SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 2 ed. rev. e amp. São Paulo: Atlas, 2014, p. 107-108.

importando no exercício pleno da função, nos limites de sua atribuição, pelo Executivo, apenas delimitando o conteúdo da obrigação legal. Dessa forma, quando se menciona o poder regulamentar do CMN e do Bacen é na condição de regulamento executivo, que encontra respaldo legal na Lei nº 4.595/1964. É, então, através do Bacen que o Estado intervém diretamente no sistema financeiro e, indiretamente, no funcionamento da economia.

Em síntese conclusiva, o próprio Banco Central define como sua função institucional "Assegurar a estabilidade do poder de compra da moeda e um sistema financeiro sólido e eficiente", estabelecendo como objetivos estratégicos para o triênio 2016-2019: "1) assegurar o cumprimento das metas de inflação estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional; 2) manter a solidez, a eficiência e o regular funcionamento do Sistema Financeiro Nacional e da infraestrutura do mercado financeiro; 3) promover a cidadania financeira e fortalecer o relacionamento com a sociedade e os poderes públicos; 4) aprimorar o arcabouço legal para o cumprimento da missão institucional; 5) fortalecer o relacionamento e a inserção internacional do BC; e 6) aprimorar a governança, a estrutura, a gestão e a comunicação interna da Instituição"[406]. O ex-presidente do Banco Central, Armínio Fraga Neto, no exercício do cargo, sintetizou: "Em suma, a contribuição do Banco Central para o desenvolvimento do Brasil reside primordialmente no simples cumprimento dos seus dois principais objetivos, quais sejam: zelar pela estabilidade da moeda e pela qualidade e segurança da intermediação financeira"[407]

5.2 A independência do Banco Central do Brasil

A regulação econômica do sistema financeiro sempre foi uma função historicamente atribuída ao Banco Central, presente na regulação do valor e estabilidade da moeda, comprando ou vendendo divisas, ampliando ou reduzindo depósitos compulsórios e utilizando-se de tributação indutora, na cobrança do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF e dos impostos sobre o comércio exterior, para estimular ou desestimular determinadas operações financeiras e comerciais. Entretanto, muito se discute sobre a independência do

[406] Disponível em: https://www.bcb.gov.br/Pre/sobre/Pestrategico.asp Acesso em: 02.07.2017.
[407] FRAGA NETO, Armínio. O papel do Banco Central no século XXI. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 6, 1999, p.3.

Banco Central no exercício de competências regulatórias, sobretudo, a partir da década de 1990, com o movimento nacional de agencificação[408].

Diversos economistas têm atribuído os bons resultados econômicos de alguns países à independência na atuação dos Bancos Centrais[409]. Aliado a isso, existem bancos centrais autônomos reconhecidamente bem sucedidos na missão da execução de política monetária, com a manutenção de baixas taxas de inflação no mercado. São exemplos o *Bundesbank* alemão e o Banco Nacional da Suíça, que influenciaram o sistema europeu de bancos centrais e sistemas financeiros do mundo todo, na adoção do modelo de banco central com maior autonomia.

> *La autonomía de los bancos centrales se deriva en parte de sus orígenes como instituciones privadas, encargadas de regular los mercados monetarios. Era el Estado quien les confería sus poderes reguladores, los cuales suponían determinados derechos y deberes en un todo de acuerdo con los esquemas europeos. Una segunda fuente de su autonomía estaba dada por el hecho de que estas instituciones privadas financiaban el Estado. De esta manera, un sistema de interdependencias garantizaba las relaciones contractuales entre los concesionarios privados y el Gobierno, quien les otorgaba el monopolio de la emisión y el poder para cumplir con otras responsabilidades monetarias, además de concederles un importante grado de autonomía en la gestión de las finanzas públicas*[410].

O debate acerca do grau de autonomia dos bancos centrais permeia a questão de poder na definição da política monetária e estabilidade dos preços. Trata-se de definir se caberá legalmente ao Banco Central o exercício da função de autoridade monetária de forma técnica e discricionária (autônoma), que pode assumir diferentes graus de adesão;

---

[408] No contexto geral, a discussão sobre a independência do banco central ganha destaque a partir da década de 1970, com as mudanças nos sistemas financeiros dos países que alteraram, também, o padrão monetário, abandonando taxas de câmbio fixas e com o surgimento das elevadas taxas de inflação e o fenômeno da estagflação (aumento dos níveis de desemprego atrelado ao das taxas de inflação).

[409] Nesse sentido: ALESINA, A. SUMMERS, L. *Central bank Independence and macroeconomic performance: some comparative evidence.* ***Jornal of Money, Credit and Bank***, 1993. CUKIERMAN, A. A economia do banco central. Rio de Janeiro, **Revista Brasileira de Economia**, v. 50, n. 4, out.-dez., 1996. CUKIERMAN, A. WEBB, S. NYEAPTI, B. *Measuring the Independence of central banks and its effects on policy outcomes*. ***Word Bank Economic Review,*** v. 6, n.3, 1992. ROGOFF, K. *The optimal degree of commitment to na intermediate monetary target. The Quaterly Jornal of Economics*, 1995.

[410] Tradução livre: "A autonomia dos bancos centrais se deriva em parte de suas origens como instituições privadas, encarregadas de regular os mercados monetários. Era o Estado quem conferia seus poderes reguladores, os quais possuíam determinados direitos e deveres em todo acordo com os esquemas europeus. Uma segunda fonte de sua autonomia estava dada pelo reconhecimento das instituições privadas ao estado. Da mesma maneira, um sistema de interdependências garantia as relações contratuais etre os concessionários privados e o governo, quem lhes outorgava o monopólio da emissão e do poder de cumprir com outras responsabilidades monetárias, ademais de conceder-lhes um importante grau de autonomia na gestão das finanças públicas". JORDANA, Jacint. LEVI-FAUR, David. ***¿Hacia un Estado regulador latinoamericano?*** *La difusión de agencias reguladoras autónomas por países y sectores.* Barcelona: CIDOB, 2005, p. 18.

ou, contrariamente, o atribuir a função de mero executor das regras ditadas pelo ordenamento jurídico geral e pela autoridade política monetária, ligada ao poder central do Estado. O principal argumento ligado à primeira posição seria de que problemas econômicos e monetários são o resultado das pressões políticas, que forçam o desvio da autoridade monetária de sua função básica: a defesa da estabilidade do poder de compra da moeda[411].

Nesse sentido, a independência do banco central pode ser entendida como a capacidade de resistência às forças políticas (Legislativo e Executivo) em não incorporar, no valor da moeda, grandes déficits orçamentários. Através de um enfoque eminentemente político, Antônio José Avelã Nunes enumera os argumentos favoráveis e desfavoráveis à independência dos bancos centrais.

Favoráveis à autonomia: a) a desvinculação das decisões de política monetária das pressões políticas e interesses eleitorais; b) a constituição de um modo eficiente de evitar inflação crônica pelos constantes financiamentos de déficits públicos; c) a falta de competência técnica dos políticos para analisar e decidir sobre assuntos econômicos e monetários; e d) a vantagem política dos governantes de serem poupados de pagar o preço político das eventuais medidas restritivas e impopulares de política monetária[412].

Contrários à autonomia: a) a perspectiva democrática impede que se atribua a um pequeno grupo de técnicos não eleitos e livres do controle de responsabilização política competência para decisões que afetem os interesses e o bem-estar de milhões de pessoas, assumindo funções que deveriam ser executadas por órgãos legitimados democraticamente e, portanto, politicamente responsáveis por seus atos; b) o poder discricionário do sistema monetário que caberia ao banco central faz parte do exercício da soberania, de modo que, subtrair dos órgãos de soberania o exercício ou o controle desse poder equivaleria a amputar a soberania do Estado; c) os parlamentos e os governos são politicamente responsabilizados pelo que ocorre no país não se justificando que sejam privados do controle de um instrumento fundamental de política econômica, ficando impedidos de definir uma política global coerente, sujeitando os órgãos do poder político ao poder do banco central mesmo que adverso aos objetivos definidos pelas instâncias competentes: legislativo e governo; d) o afastamento dos responsáveis pela política econômica e monetária do povo, divorciando-os da

[411] No acordo com o FMI, de março de 1999 , era reconhecido que a mudança para o regime de metas de inflação requeria adaptações por parte do Banco Central, recomendando-se a elaboração de projeto de lei de independência do Banco Central. Enquanto o Banco Central não estivesse preparado para operar a política monetária no regime de metas de inflação, deveria operar controlando os agregados monetários com metas flexíveis.

[412] Cf. NUNES, António José avelãs. Nota sobre a independência dos bancos centrais. **Revista de Direito Mercantil,** v. 103, 1996, p. 61.

realidade econômica e social que atingem, aumentando o risco de adoção de políticas que não considerem as necessidades e aspirações dos agentes econômicos e das pessoas em geral; e) a não responsabilização política dos bancos centrais os torna mais suscetíveis à atuação em favor de grupos de interesses setoriais, em detrimento do interesse público; f) a adoção dos posicionamentos favoráveis à autonomia, privilegiando critérios técnicos, poderia levar à conclusão de que o governo dos países devesse ser confiado à uma elite técnica, colocada acima das exigências do mercado político e das vicissitudes eleitorais; g) mesmo a propagada autonomia, não teria sido capaz de evitar situações de crise, dando-lhes como exemplo o Federal Reserve norte-americano, durante a Grande Depressão da década de 1930, tendo contribuído para prolongar e aprofundar a crise, sem que seus responsáveis tivessem sido substituídos ou penalizados politicamente; e h) os responsáveis pelos bancos centrais não são chamados a interpretar leis e administrar a justiça de forma imparcial. No entanto, são responsáveis por tomar decisões políticas que interferem na vida de milhões de pessoas, sendo inaplicável a pretensão de se estabelecer analogia do estatuto de autonomia com o estatuto de inamovibilidade dos juízes[413].

O referido autor acresce, ainda, observação acerca do *accountability* como contrapartida à autonomia atribuída ao banco central[414]. Ou seja, persiste o dever de dar publicidade e responder por seus atos, prestar contas e responder pelos danos efetuados contra terceiros. Isso aplicado no sentido político, e não no sentido jurídico, em geral, podendo as obrigações decorrentes da responsabilização serem processadas e cobradas pelas outras instâncias de poder, desde o Executivo até o Legislativo.

De acordo com Alexandre Assaf Neto, se referindo ao cenário brasileiro, "o Sistema Financeiro Nacional é formado por um conjunto de instituições públicas e privadas, que atuam por meio de diversos instrumentos financeiros, na captação de recursos, distribuição e transferência de valores aos agentes econômicos"[415]. Dessa forma, o Banco Central está submetido, especialmente na seara administrativa, às decisões técnicas e operacionais tomadas pelo CMN.

Tal afirmação pode ser ilustrada através de alguns parâmetros de submissão do Bacen ao CNM, pela Lei nº 4.595/1964. O Bacen, no exercício de regulação das

---

[413] Cf. NUNES, António José avelãs. Nota sobre a independência dos bancos centrais. **Revista de Direito Mercantil,** v. 103, 1996, p. 62-63.
[414] Cf. NUNES, António José avelãs. Nota sobre a independência dos bancos centrais. **Revista de Direito Mercantil,** v. 103, 1996, p. 56.
[415] ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

instituições financeiras, de acordo com o §1º, do art. 4º da Lei nº 4.595/1964[416], deverá se subordinar ao CMN, que poderá determinar que o Bacen recuse autorização para o funcionamento de novas instituições financeiras, em função de conveniências de ordem geral. É atribuição do CMN aprovar o regimento interno e as contas do Bacen e decidir sobre seu orçamento e seus sistemas de contabilidade, o que limita a independência financeira do Bacen. Ademais, é forçoso notar que a atuação do Bacen, em relação às resoluções, são erroneamente atribuídas ao próprio banco central. Contudo, as deliberações contidas nas resoluções são tomadas pelo CMN, cabendo ao Bacen efetuar a publicidade delas, apenas. Ou seja, a competência decisória (conteúdo) para tomada de resoluções, no Sistema Financeiro Nacional, é atribuída ao CMN, enquanto a formalização do ato administrativo (Resolução) é do Banco Central.

Todo o histórico de criação do próprio Banco Central, no Brasil, envolve um processo de luta por autonomia, sendo que relacionada ao Banco do Brasil, que só findou definitivamente com o advento da Constituição de 1988. O texto constitucional consagra elementos de independência do Bacen em relação ao governo[417], renegando apenas a garantia de mandatos fixos de seus dirigentes.

A independência de bancos centrais representa apenas maior discricionariedade decisória sem, no entanto, representar dissociação ou ruptura com o poder político do Estado, do contrário deixaria de integrá-lo. Também, não cabe no exercício de competência independente de qualquer estrutura de Estado fugir do rigor da lei, pois o banco central "não representa um novo poder, nem é órgão auxiliar do Congresso Nacional [...] Se o Banco Central merece tratamento especial, cabe prever na lei quais suas particularidades em relação aos demais órgãos do Executivo, mas não excluí-lo das normas gerais da administração pública federal."[418].

Cabe notar que a independência é uma terminologia inadequada em se tratando de estruturas administrativas. Quaisquer entidades pertencentes ao Estado, de acordo com o ordenamento jurídico brasileiro[419], pode apenas guardar cero grau de autonomia em

---

[416] Eduardo Salomão Neto defende que esse dispositivo legal da lei não teria sido recepcionado pela Constituição de 1988, por se contrapor ao conteúdo do paragrafo único do art. 170 da Constituição, que assegura a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei. (Cf. SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. São Paulo: Atlas, 2014, p. 91.)

[417] É vedado o financiamento do Tesouro Nacional pelo Banco Central; os diretores do Bacen são indicados pelo presidente, mas são submetidos à aprovação pelo Senado.

[418] SERRA, José. **A lei do sistema financeiro**: uma proposta. Rio de Janeiro, FGV, Conjuntura Econômica, 1991, p.43.

[419] Quer se trate da ordem constitucional administrativa ou das lei esparsas que propõem a criação de entidades pertencentes à Administração Indireta do Estado.

relação ao próprio. Isso porque independência gera a ideia de total insubordinação, que não existe em se tratando de entidade da Administração Pública, que deve guardar compatibilidade de suas ações com as políticas públicas vigentes e com as finalidade institucionais, previstas na lei que a criou. Acresce, ainda, que há capacidade dos entes públicos que lhe deram origem de propor sua modificação ou extinção a qualquer tempo, ainda que não seja recomendável, tendo em visa o enfraquecimento das instituições públicas e a perda de credibilidade do governo junto ao povo e demais Estados. De outro modo, um banco central autônomo exerceria poder soberano de Estado de forma paralela e dissociada do próprio Estado que o criou. Melhor, então, analisar o caráter de autonomia do banco central em relação ao governo.

A autonomia institucional do banco central pode ser encarada sob duas acepções: a autonomia estrutural, que diz respeito a maneira como está estruturada institucionalmente a atuação da entidade, envolvendo o exercício de mandatos fixos, pelos seus dirigentes, por exemplo, sem a possibilidade de exoneração imotivada, que lhes asseguraria, em tese maior autonomia decisória; e a autonomia institucional, segundo a qual, a liberdade de atuação seria assegurada pelo respeito ao exercício das competências institucionais, previstas em lei, concedendo liberdade técnica, decisória e financeira na atuação da entidade em relação ao poder central.

Ao que parece o foco de polêmicas nacionais em torno da autonomia do banco central versa em torno da possibilidade de conceder-lhe autonomia estrutural. Entretanto, a grande preocupação deveria ser relacionada ao fortalecimento institucional de decisões claras e acertadas pelo Bacen, no tocante à condução da política econômica e monetária, gerando a almejada credibilidade institucional junto ao mercado financeiro doméstico e internacional. Isso fica evidente na realidade nacional em que o presidencialismo de coalisão brasileiro, nem sempre, o presidente do Banco Central guarda compatibilidade ideológica com a chefia do poder executivo, conforme a passagem que segue:

> Quando a crise deu o primeiro sinal em 2007, o Banco Central do Brasil reforçou a proteção e limitou ainda mais a exposição à riscos de bancos estrangeiros. Meirelles fez uma análise positiva e realista do quadro da economia brasileira naquela conversa telefônica. Ex-executivo do Banco de Boston, ele fora eleito deputado pelo partido da oposição, o PSDB. Mesmo tendo renunciado ao mandato para assumir o Banco Central no governo petista, seria sempre visto como um estrangeiro pelo PT e enfrentaria oposição dentro do próprio governo. Essa estranheza o levaria a vários momentos de tensão na presidência do Banco Central. Só no último mandato do presidente Lula, por duas vezes, ele quase perdeu o cargo; mas naqueles dias de

> crise, após o fim de semana do fim do mundo em Nova Iorque, ele provou ser a pessoa certa para o posto[420].

Na verdade, nenhum dos formatos estruturais, independentes ou não, são capazes de assegurar imunidade às crises ou captura por interesses privados, de ordem política ou econômica. Exemplo disso é que o Bacen, na sua versão original[421], em 1964 era estruturalmente independente, uma vez que era assegurado o regime de mandato de seis anos, não coincidentes, de seus dirigentes. Contudo, após modificação legislativa, a versão atual do Bacen, sem autonomia relacionada a mandatos fixos de seus dirigentes, apresenta maior grau de autonomia decisória e perenidade no exercício das atribuições do cargo pelo presidente. Para Ferreira e Silva bem mais importante para maior autonomia do banco central seria a questão do financiamento indireto do Tesouro Nacional[422], o que exigiria "mudanças mais profundas, como a redefinição do padrão de financiamento do setor público"[423].

Analisando o histórico da presidência do Banco Central do Brasil, fica claro a surpreendente incolumidade de influências indevidas de partidos políticos como sustentáculo do exercício do cargo, uma vez que a coalisão de partidos, em torno do neopatrimonialismo brasileiro, na disputa individualista por vantagens decorrente de cargos, não vem reivindicando essa vaga. O quadro, a seguir, demonstra a relação entre mandato de Presidente da República e mandato de presidente do Banco Central, desde a redemocratização:

---

[420] LEITÃO, Miriam. **Saga brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 4ed. Rio de Janeiro: Record, 2011, p. 27.

[421] Art. 6º da Lei n. 4.595/1964: O Conselho Monetário Nacional será integrado pelos seguintes membros: [...] IV- Seis (6) membros nomeados pelo Presidente da República, após aprovação do Senado Federal, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, com mandato de seis (6) anos, podendo ser reconduzidos.
Desde 1974, que a Lei n. 6.045, 15 de maio de 1974, modificou esse regime:
Art. 5º - O Banco Central do Brasil será administrado por um Presidente e seis Diretores, nomeados pelo Presidente da República, escolhidos entre brasileiros de ilibada reputação e notória capacidade em assuntos econômico-financeiros, sendo demissíveis ad nutum.

[422] Gentil Corraza aponta para o detalhe de que "há uma questão remanescente dessas reformas que ainda impede a completa separação formal e a transparência das relações entre Bacen, Tesouro e sistema financeiro e dificulta ao primeiro manejar os instrumentos da política monetária. Trata-se do problema da zeragem automática. [...] pelos últimos aperfeiçoamentos institucionais, o Bacen ficou proibido de financiar o déficit do Tesouro e de comprar seus títulos no mercado primário. Entretanto, esta determinação vem sendo contornada, através do mecanismo da zeragem automática, que consiste numa operação triangular entre o Bacen, o Tesouro e o sistema financeiro, através da qual o Bacen, além de financiar o Tesouro e garantir aplicações sem risco ao sistema financeiro, inviabiliza sua própria política de controle da liquidez, através da elevação dos juros. Na prática, através desse mecanismo,[...] o Tesouro tem um limite potencial infinito de saques sobre a autoridade monetária" (CORRAZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva econômica,** v.2, n, 1, jan./jun., 2006, p.9.).

[423] FERREIRA, C. K. L. e SILVA, Luiz A. Simões da. **Reforma do sistema financeiro brasileiro**: anteprojetos da lei complementar do sistema financeiro. Iesp/Fundap, Relatório Parcial n. 1, 1990.

Relação entre mandato de Presidente da República e mandado de presidente do Banco Central[424]

Presidente da República	Presidente do Bacen	Início	Fim	Média de tempo
José Sarney	Antonio Carlos Braga Lemgruber	15.03.1985	28.08.1985	1 presidente a cada 8 meses
	Fernão Carlos Botelho Bracher	28/8/1985	11/2/1987	
	Francisco Roberto André Gros	11/2/1987	30/4/1987	
	Lycio de Faria (interino)	30/4/1987	4/5/1987	
	Fernando Milliet de Oliveira	5/5/1987	9/3/1988	
	Elmo de Araújo Camões	9/3/1988	22/6/1989	
	Wadico Waldir Bucchi	23/6/1989	14/3/1990	
Fernando Collor	Ibrahim Eris	15/3/1990	17.05.1991	1 presidente a cada 1 ano e 3 meses
	Francisco Roberto André Gros	17/5/1991	16.11.1992	
Itamar Franco	Gustavo Jorge Laboissière Loyola	13/11/1992	29/3/1993	1 presidente a cada 6 meses
	Paulo Cesar Ximenes Alves Ferreira	26/3/1993	9/9/1993	
	Pedro Sampaio Malan	9/9/1993	31/12/1994	
	Gustavo Henrique de Barroso Franco	31/12/1994	11/1/1995	
Fernando Henrique Cardoso	Persio Arida	11/1/1995	13/6/1995	1 presidente a cada 2 anos
	Gustavo Jorge Laboissière Loyola	13/6/1995	20/8/1997	
	Gustavo Henrique de Barroso Franco	20/8/1997	4/3/1999	
	Arminio Fraga Neto	4/3/1999	1/1/2003	
Luiz Inácio Lula da Silva	Henrique de Campos Meirelles	1/1/2003	1/1/2011	1 presidente por 8 anos
Dilma Rousseff	Alexandre Antonio Tombini	1/1/2011	8/6/2016	1 presidente por 5 anos
Michel Temer	Ilan Goldfajn	8/6/2016	------	------

A análise desses dados demonstram que o amadurecimento institucional do país guarda compatibilidade com maior perenidade dos mandatos da presidência do Bacen, uma vez que, foram espaçando o tempo de seus mandatos até se tornarem coincidentes com os dois últimos mandatos de Presidência da República. O que referenda o argumento contrário

[424] Fonte: Dados do Bacen. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/GaleriadosPresidentes/default-p.asp Acesso em: 05.07.2017.

à independência do banco central, com base no problema de coordenação de política econômica-monetária, que poderia provocar uma mudança de comando político do país junto à impossibilidade de mudança na condução do Banco Central.

O diálogo e coerência na política econômica governamental e a política financeira e monetária desempenhada pelo Bacen são imprescindíveis ao bom desempenho do mercado financeiro. Os agentes econômicos reagem melhor diante da previsibilidade racional das condutas de um regulador que goze de credibilidade, diante dos regulados. A partir da história recente do Bacen, então, é possível apreender que o mandato fixo não tem sido variável importante para um bom desempenho do Banco Central.

Mais importante que a autonomia estrutural é a autonomia funcional, capaz de proporcionar maior estabilidade do mercado financeiro, afastando as pressões inflacionárias e os problemas monetários associados à política cambial, ao redesconto e ao adequado funcionamento de bancos oficiais. Quanto maior o grau de autonomia na gestão dessas áreas, maiores devem ser as garantias contra capturas por interesses particulares. Ou seja, a autonomia do Bacen não garante neutralidade e afastamento da disputa de grupos de interesses por influenciar as decisões favoravelmente aos seus interesses.

Apesar, da estrutura de mandato fixo do Bacen prevalecer na maioria das economias de mercado e nas democracias políticas, não existem evidências empíricas de que mandatos mais longos e não coincidentes assegurem uma melhor gestão dos sistema financeiro e monetário. A maior autonomia do Bacen, nos três últimos mandatos de Presidente da República – Fernando Henrique, Lula e Dilma –, não se deve à perenidade atribuída ao regime de mandato fixo dos dirigentes, mas a sintonia entre a política monetária do governo e a capacidade operacional das ações do presidente do Bacen[425]. Talvez, seja possível pensar numa cultura democrática do reconhecimento de autonomia ao Banco Central, no Brasil.

> [...] o governo brasileiro instituiu, sem garantia legal, um regime de autonomia funcional, mediante prestação de contas pelo Banco Central ao Executivo e à sociedade. Esse regime vem se mantendo,

[425] No Brasil, a adoção do regime monetário de câmbio flutuante passou a exigir aparato operacional, junto ao compromisso e transparência na gestão do regime de metas de inflação pelo Bacen, que envolve as seguintes características: "a) definição de uma meta inflacionária de médio prazo com o intuito de ancorar expectativas e indicar publicamente o compromisso do governo com a manutenção do poder de compra da moeda; b) definição da meta pelo Poder Executivo, tendo o Banco Central, como espaço de ação discricionária, a meta do Executivo; c) estabelecimento de um sistema totalmente transparente mediante comunicação com a sociedade por meio do Comitê de Política Monetária – COPOM e de relatórios trimestrais de inflação; d) obrigatoriedade de que mudanças de política monetária para o atingimento da meta devem ser acompanhadas de justificativas; e e) exigência de que desvios de metas devem ser objeto de análise e explicação, por meio de carta pública do Bacen ao Ministro da Fazenda". (Cf. FRAGA NETO, Armínio. O papel do Banco Central no século XXI. Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais, v.6, 1999, p. 22.)

> apesar das fortes pressões de diversos setores do próprio governo e da sociedade [...][426].

Essa autonomia funcional não está especialmente prevista em nenhum diploma normativo. Por isso, os defensores de um banco central independente defendem que institucionalizar, através de lei, a autonomia do banco central representaria uma forma de aumentar o nível de transparência da política monetária e financeira, no país, aliada a uma maior eficácia das ações da autoridade no controle dos preços. Seria pressuposto para o adequado funcionamento do banco central a dissociação entre a política monetária, praticada por ele, da política econômica geral, do governo.

Sobre tal argumento, tramita no Congresso Nacional o Projeto de Lei Complementar nº 102, de 2007, de autoria do senador Arthur Virgílio, que prevê a reestruturação do Sistema Financeiro Nacional, com fortalecimento do Banco Central, por meio de modificação em sua estrutura institucional, concedendo-lhe maior autonomia, "independência", em relação ao governo, no cumprimento de suas funções. O projeto pretende transformar o Bacen numa autarquia especial, com personalidade jurídica e patrimônio próprios, dotada de autonomia administrativa, econômica, financeira e técnica, semelhante à estrutura institucional das agências reguladoras nacionais.

De acordo com a proposta, o presidente do Bacen exerceria suas atividades em regime de mandato de até seis anos, com a possibilidade de recondução. Isso se justificaria pela necessidade de aperfeiçoamento institucional da regulação econômica, com maior perenidade e previsibilidade de suas condutas pelos agentes econômicos de mercado, independentemente da ingerência e inconstância do poder político governamental. Argumentam os defensores do regime de mandato que em situações de crise e tensão política, tal qual vivenciada atualmente, não atingiriam a continuidade da política monetária e financeira nacional, gerida pelo Bacen. Contudo, a própria experiência atual demonstra que a perpetuação de uma presidência com forte descredito pelo mercado, poderia representar mal ainda maior. Acresce notar, ainda, o déficit democrático e a dificuldade do controle de atuação do presidente detentor de mandato fixo. Em tempos de defesa democrática e movimentos que clamam pela realização de eleições diretas, parece que a continuidade de um regime de mandato do presidente do Bacen, nessas condições, representaria flagrante exemplo de poder ilegítimo.

---

[426] TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 338.

A importância e a velocidade das relações econômicas não devem servir de mote para o exercício de poder ilegítimo e de forma desmedida por agentes carentes de legitimidade democrática, apenas, legalmente investidos no exercício de cargo, sem eleição[427]. A criatura não pode ir de encontro ao criador, em se tratando de legitimidade democrática indireta, derivada da criação de entidade da Administração Indireta, pela via legal. Ou seja, não existe estrutura institucional legalmente atribuída que se reflita, automaticamente, no desenvolvimento institucional perseguido pelo mercado, sobretudo, no mercado financeiro com forte assimetria informacional e poder de barganha junto ao poder político.

Certo é que as agências reguladoras nacionais ainda estão longe de obter o amadurecimento institucional adequado ao cumprimento das funções que lhes foram confiadas, para servirem de modelo de estrutura institucional para o banco central. As agências, ainda, guardam grande suscetibilidade às capturas de toda ordem e um profundo descrédito econômico e social na regulação desempenhada por elas[428], principalmente, em relação à competência técnica- decisória na resolução dos conflitos entre regulados e usuários dos serviços, embora já passados cerca de vinte anos desde a criação da primeira agência reguladora brasileira[429].

No plano internacional, a questão da autonomia dos bancos centrais não recebe tratamento uniforme, nem entre países desenvolvidos, nem entre os países em desenvolvimento. Cada país tem formatos institucionais, objetivos e obrigações diferentes para seus bancos centrais[430]. O grau de autonomia assegurado ao banco central está diretamente atrelado ao perfil político-econômico adotado pelo Estado, que implica na limitação da discricionariedade do Executivo quanto à fixação e execução de políticas públicas econômicas e monetárias.

---

[427] Nesse sentido: VEIGA, Jean Paul Cabral**. A capacidade normativa de conjuntura no Direito econômico**: o déficit democrático da regulação financeira. 2004. Tese (Doutorado em Direito) Faculdade de Direito da USP, São Paulo, 2004, p. 26.

[428] "A diversidade de marcos regulatórios, em relação aos distintos setores regulados, bem como a falta de institucionalização de procedimentos uniformes, a fim de propiciar maior transparência e segurança no desenvolvimento da regulação econômica setorial pelas agências reguladoras nacionais, podem ser apontados como fatores preponderantes para o comprometimento da autonomia decisória desses entes" (TORRES, Caroline de Fátima da Silva. A autonomia das agências reguladoras brasileiras e o risco de capturas econômicas. Dissertação (Mestrado) – Universidade Federal de Pernambuco. CCJ. Direito, 2013, p. 84.).

[429] A primeira agência reguladora brasileira foi a Aneel – Agência Nacional de Energia Elétrica, criada pela Lei Federal n.º 9.427, de 26 de dezembro de 1996.

[430] FERREIRA, Carlos Kawall Leal. FREITAS, Maria Cristina Penido. SCHWARTZ, Gilson. A institucionalidade do sistema monetário. In: CINTRA, Marcos Antonio et al (Org.). **Transformações institucionais dos sistemas financeiros**: um estudo comparado. São Paulo: Fundap/Fapesp, 1998, p. 96-100.

O *Federal Reserve – FED*, nos Estados Unidos, e o *Bundesbank*, banco central alemão, tem a presidência do banco central estruturada em regime de mandatos fixos e longos[431]. Contudo, ambos os sistemas atrelam o exercício do mandato ao cumprimento das determinações legislativas, cujo principal desafio estabelecido pelo Congresso é a taxa de desemprego. Isso é prática fundamental ao aperfeiçoamento institucional, pelo a*ccountability*, pois implica como o mandato será exercido e para que se dirige. Além disso, o presidente do *FED* é obrigado a prestar contas mensalmente ao Congresso americano, sobre o andamento de seus trabalhos. Ou seja, a autonomia só pode ser eficazmente atribuída à entidade reguladora, como o banco central, junto com um pacote de medidas que assegurem um sistema de freios e contrapesos de sua atuação[432]. Do contrário, a mudança estrutural pode constituir o risco de troca de seis por meia dúzia.

Alguns países como Chile, Nova Zelândia e Austrália, ao estabelecerem mandato fixo, instituem também metas e programas de ações, que em caso de descumprimento, pode importar no afastamento do presidente do banco central, conforme solução apontada por Eduardo Giannetti[433] para realidade nacional do sistema financeiro. Na Itália e França não há restrições ao afastamento do presidente do banco central e o exercício dos mandatos não possui duração definida.

Assim, a "independência" permeia o equilíbrio dos mecanismos legais do conjunto normativo, pertinente e o sistema financeiro nacional, para o recrutamento, indicação, aprovação, mandato, controle das atividades, responsabilização, dispensa e substituição dos presidentes de bancos centrais. O arcabouço normativo de autonomia de

---

[431] Allan Greespan foi presidente do Federal Reserve por 18 anos consecutivos, deixando o cargo, apenas, em 2006.

[432] Apenas o fortalecimento do controle da atuação dos entes públicos pode assegurar regularidade e eficácia de atuação, além de constituir mecanismo de minimização do risco de capturas dos agentes envolvidos na regulação. "A literatura está repleta de acusações de venalidade por parte dos diretores dos bancos centrais. Os diretores protestantes e judeus do Banco da França alegadamente puniram os católicos (e menos ricos) da *Union Généra*le em 1882, embora tenham salvado o *Comptoir d'Escompte*, em 1888. Na crise de 1772, a garantia do Banco da Inglaterra sobre novas regulamentações quanto ao desconto e a recusa de desconto de documentos duvidosos foi interpretada como uma tentativa de quebrar as casas judias em Amsterdã que estavam mais envolvidas na especulação. Então, houve a decisão do banco de recusar as notas de bancos escoceses e, finalmente, deixar completamente de descontar, o que provavelmente foi "um passo dado deliberadamente para quebrar um grupo de especuladores holandeses". Os *outsiders*, em particular, sofreram. Um sindicato de bancos permitiu que o Banco dos Estados Unidos falisse em Nova York, em dezembro de 1930, entre acusações de que o banco estava sendo punido por seus métodos agressivos" (KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 224-225.).

[433] FONSECA, Eduardo Giannetti. Jornal da Folha de São Paulo, 2014. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/poder/2014/08/1505301-queremos-lula-e-fhc-como -aliados-diz-conselheiro-economico-de-marina.shtml Acesso em: 08.09.2016. Entrevista para o Jornal Folha de São Paulo.

bancos centrais perpassa bem mais a sintonia da integração de mecanismos de controle com os Poderes Executivo e Legislativo, do que a autonomia "antipolíticos".

No tocante ao papel de um banco central "independente" para gestão de crises financeiras, principalmente a partir de 2008, cabe tecer alguns comentários. A crise internacional de 2008 representou uma crise dos sistemas financeiros e econômicos em todo o mundo e despertou alguns aspectos importantes sobre o papel e a responsabilidade dos bancos centrais no enfrentamento e superação dos problemas. Naquela época, tínhamos um banco central com pouquíssimo grau de autonomia em relação ao Governo Lula, que mantinha forte controle político e econômico sobre a gestão do seu, então, presidente Henrique Meirelles, mas que foi capaz de prevenir a contaminação pela crise e contornar os efeitos negativos através de uma forte regulação econômica e de medidas prudenciais, muito embora erros futuros tenham sido responsáveis pela eclosão de novo ciclo danoso da crise. Já o Federal Reserve – FED, com uma presidência independente pelo regime de mandato fixo[434], apresentou péssimo desempenho, permitindo a propagação da crise econômica americana interna por falha na supervisão do sistema financeiro americano, que proporcionou alavancagem dos riscos entre os agentes econômicos e descontrole do crédito.

Alguns chegaram a apontar que só não houve piores efeitos da crise econômica mundial de 2008, no Brasil, porque não tínhamos um mercado de sub-hipotecas. A bolha econômica americana do mercado de hipotecas não foi a causa determinante da crise, tal como anteriormente analisado, mas apenas o gatilho de desencadeamento da latente crise do sistema financeiro alavancado. No Brasil, só não tínhamos uma bolha de sub-hipotecas, por simplesmente não possuir um mercado primário de hipotecas[435]. Comparativamente aos Estados Unidos, fomos pouco atingidos pela crise econômica mundial, inicialmente, apesar de não possuirmos um banco central com "independência", ou seja, a autonomia estrutural do mandato fixo.

> O corolário dessa análise é que a política monetária deve ter atitude proativa diante de certos movimentos de preços de ativos e dos

[434] O presidente do Federal Reserve, no momento de eclosão da crise era Bem Bernanke, sujo mandato teve início em fevereiro de 2006. Entretanto, Allan Greenspan, seu antecessor, foi um dos responsáveis pela política econômica que germinou e nutriu a crise econômica de 2008, durante seus 18 anos de mandato na presidência do FED (1987-2006). Admitiu os erros cometidos na condução do FED, em sua mais recente obra sobre economia comportamental, no qual reconhece que não se pode enveredar por caminhos alheios os riscos, mesmo de posse de seguros mapas, se referindo metaforicamente aos riscos envolvidos na atividade financeira, que desprezou inicialmente (GREENSPAN, Allan**. O Mapa e o território**. Tradução: Otacílio Nunes e André Fontenelle. São Paulo : Portfolio-Penguin, 2013.). Atualmente, desde fevereiro de 2014, por indicação de Barack Obama, Janet Yellen está à frente da instituição.

[435] O sistema financeiro nacional não concedia crédito habitacional. O Banco Nacional de Habitação, também, criado em 1964, não prosperou, faliu e não houve sua substituição. Na verdade tínhamos era um imenso déficit habitacional, que não foi suprido até hoje, mesmo com a implantação do Programa Minha Casa, Minha Vida.

> agregados de crédito [...] também no sentido de minimizar o risco de surgimento de desequilíbrios financeiros que possam vir a gerar problemas sistêmicos, com impactos macroeconômicos importantes, no futuro. [...] O custo da atual crise financeira é tal, especialmente em economias maduras, que a sociedade tende a esperar que os BCs tenham doravante atitude mais vigilante diante dos movimentos excessivamente rápidos de preços de ativos e do crédito[436].

O que a história econômica brasileira demonstra é que a volatilidade de mandatos não impediu que Fernando Henrique (Ministro da Fazenda) e Pedro Malam (presidente do Bacen) enfrentassem a crise econômica inflacionária, estabilizassem a moeda e fizessem o difícil saneamento do sistema bancário brasileiro, com a implantação do bem sucedido Plano Real[437]. Mesmo com um banco central "dependente" e da gestão de quatro presidentes do Bacen (Persio Arida, Gustavo Loyola, Gustavo Franco e Armínio Fraga), nem o país, nem o mercado quebraram, pelo contrário.

Por fim, o enfrentamento da crise de 2008 dirimiu uma controvérsia sobre o papel dos bancos centrais na supervisão bancária e, em linhas gerais, da estabilidade sistêmica do mercado em contraposição ao modelo de dedicação exclusiva à política monetária. A atuação do banco central como emprestador de última instância[438] se mostrou essencial em

---

[436] MESQUITA, Mario. TOROS, Mário. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. In: GIAMBIAGI, Fábio. **Risco e regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 205.

[437] "[...] é a partir da introdução do Plano Real, em 1994, que o Bacen vem gozando de uma forte independência de instrumentos, visto que ele tem a liberdade da escolha dos instrumentos de política monetária que julgue mais adequados para assegurar a estabilidade monetária. De fato, embora não formalizada institucionalmente, o Bacen possui uma espécie de autonomia tácita, configurando-se uma independência prática, mas não jurídica. Além disso, esta independência prática foi fortalecida, ainda mais, pelo Decreto Nº 3.088, de 21 de junho de 1999, que introduziu o sistema de metas para a inflação na condução da política macroeconômica brasileira, pois é inerente a esse sistema de controle da inflação a independência de instrumentos à autoridade monetária. No entanto, no Brasil, a meta de inflação é estabelecida pelo CMN, o que configura uma fraca independência em matéria de objetivos por parte do Bacen. Entretanto, ao mesmo tempo, foi lhe dada a total liberdade da escolha dos instrumentos necessários ao cumprimento da meta estabelecida" (CORAZZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva Econômica**; v.2, n, 1: 1 - 23, jan./jun. 2006, p. 17-18.).

[438] Sobre a atuação do Banco central, como emprestador de última instância, no Brasil: o Proer (Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional), estabelecido no Brasil nos anos 1990, é um bom exemplo de atuação do Banco Central brasileiro agindo como emprestador de última instância. O programa foi elaborado no governo Fernando Henrique Cardoso com o objetivo de recuperar instituições financeiras que tinham problemas de caixa e risco de falência com o final das receitas advindas da inflação – o que poderia gerar até mesmo uma crise econômica sistêmica. O programa durou até 2001, quando a nova lei de responsabilidade fiscal passou a proibir aportes de recursos públicos em bancos para o saneamento do sistema financeiro. Com a estabilização da inflação a partir do Plano Real, muitas instituições que dependiam de ganhos inflacionários tiveram dificuldades em manter suas operações: com a hiperinflação que existia no Brasil, o mercado financeiro especializou-se em especular com títulos da dívida pública em vez de ser o motor do financiamento à produção. Para impedir a contaminação de todo o sistema financeiro de quebras de bancos com problemas, o BC brasileiro interveio, injetando recursos públicos; muitos bancos faliram e estão em liquidação extrajudicial. Na época, sete instituições tiveram acesso às linhas de financiamento do programa: Banco Nacional, Banco Econômico, Bamerindus, Mercantil, Banorte, Pontual e Crefisul. A princípio, foi um mecanismo importante para salvar instituições fragilizadas financeiramente. No entanto, sob outra ótica,

momentos de crise e deve continuar ser pelos bancos centrais, o que exige aperfeiçoamento institucional para obtenção de informações adequadas sobre os agentes operadores do mercado e possíveis tomadores de recursos, como fator de minimização de riscos. Além disso, a revelação de informações, também, é importante na execução de política monetária de supervisão bancária e saúde das instituições financeiras, a fim de precisar o impacto das decisões no sistema financeiro, como um todo. "A experiência de diversos países na crise atual sugere que regimes de supervisão descentralizados, em especial quando o BC tem papel secundário, podem carecer de agilidade decisória, seja por questões de assimetria informacional ou de jurisdição"[439].

Com a crise o debate em torno do perfil institucional e das atribuições dos bancos centrais na execução da política monetária se tornou relevante. Notadamente na busca do ponto de equilíbrio entre a busca da estabilidade macroeconômica, em curto prazo, com equilíbrio financeiro e afastamento de risco sistêmico, em longo prazo. Enfim, a busca do controle da inflação, através da política monetária do banco central, deve ser condição necessária de sua atuação, mas não suficiente para a manutenção do equilíbrio econômico de longo prazo, isoladamente. Essas definições perpassam pelo amadurecimento e autonomia institucional do Banco Central, cujo debate se mostra mais relevante e profundo, em relação ao grau de autonomia da entidade, que a mera discussão acerca da estrutura de mandato de seus dirigentes.

Apesar de cada banco central possuir um perfil institucional único, dada a realidade econômica no qual se insere, o histórico de atuação dos bancos centrais, sobretudo em situações de crise, demonstram que são uma evolução do próprio sistema financeiro, numa perspectiva privatista, e da política monetária do Estado, numa perspectiva pública. O diálogo que travam com as demais instituições pertencentes ao sistema financeiro, lhe confere ambivalência de interesses envolvidos, ou seja, preservação das instituições financeiras supervisionadas e contenção das mesmas, ante à política monetária de preservação da moeda.

---

inúmeras instituições bancárias e financeiras realizavam fraudes durante o período inflacionário, normalmente "acobertadas" pela inflação, ou seja, a mudança de preços na economia processava-se de forma tão rápida que qualquer valor era quase que imediatamente absorvido, impedindo auditorias de descobrir facilmente tais acontecimentos. No período de 1995 a 2000, foram destinados em títulos de longo prazo mais de R$ 30 bilhões a bancos brasileiros, aproximadamente 2,5% do PIB; o Proer fez parte de um amplo programa de reestruturação do setor financeiro, a qual incluía uma profunda reordenação regulatória, a criação de mecanismos que não existiam no Brasil, como o seguro de depósitos, as mudanças em várias legislações e a privatização de bancos estaduais, que historicamente eram focos de inúmeros problemas contábeis. Todas as alterações mudaram a maneira como o BC fiscaliza as instituições financeiras no Brasil.

[439] MESQUITA, Mario. TOROS, Mário. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. In: GIAMBIAGI, Fábio. **Risco e regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 204.

Por isso, o Banco Central não se trata de uma simples entidade pública. Deve ser encarada como importante instituição de Estado que para preservação da ordem econômica, financeira e monetária, se mantém na administração da interdependência entre o Governo e o sistema financeiro. Portanto, a relação entre o Banco Central, na qualidade de regulador do sistema financeiro, e o Governo, na qualidade de legítimo poder público responsável pela condução da ordem econômica do país, exclui tanto a completa subordinação quanto a total independência. No Brasil, essa relação entre Banco Central e Estado é de autonomia funcional, de natureza cultural, muito embora a lei declaradamente não lhe assegure formalmente esse grau de autonomia, tornando desnecessário e até nociva a institucionalização da autonomia estrutural, através de mandato fixo da presidência.

5.3 A natureza particular dos bancos na economia capitalista e a racionalidade da regulamentação bancária

Estima-se que os bancos tenham origem na atividade dos ourives, cujo negocio básico era fazer joias, mas que desenvolviam atividade lucrativa como guardiões das moedas de ouro das outras pessoas, em razão da segurança atribuída aos seus cofres. Até que os ourives perceberam que poderiam tornar essa atividade ainda mais lucrativa, emprestando parte do ouro depositado, com a devida cobrança de juros. E foram além, ao perceber que os donos das moedas depositadas raramente fariam seu resgate e, portanto, bastaria manter parte das moedas reservadas em depósito, para satisfazer eventuais resgates, e foi assim que a atividade bancária teve início.

Contudo, de vez em quando, a atividade não dava certo em relação a um ou outro banco, que ficava sem dinheiro suficiente para devolver a todos os depositantes as quantias em depósito, gerando insolvência. A partir disso, a desconfiança no sistema bancário se alastrava, gerando corrida bancária, que podia quebrar outros bancos, mesmo que a informação fosse falsa[440].Para evitar o comportamento de manada e o colapso do sistema bancário, por simples rumores, houve a criação de sistemas financeiros, com muito mais salvaguardas contra os choques econômicos, baseados em Bancos Centrais.

[440] Na história econômica, há relatos de pânicos no mercado bancário, mesmo antes da Grane Depressão de 1929, em 1873 2 1907, nos Estados Unidos, por exemplo.

A atividade financeira privada corresponde a uma modalidade de atividade econômica exercida, profissionalmente, com intuito de lucro e se caracteriza, basicamente, pela intermediação. Atividade financeira não possui precisamente um conceito legal. Constituiria "o exercício profissional dessa intermediação, que se desenvolve no mercado financeiro, deve permitir a eficiente interação entre poupadores e tomadores de recursos, promovendo aproximação entre os vários agentes econômicos a um custo mínimo e a um nível reduzido de risco, promovendo assim a liquidez do mercado"[441].

As atividades financeiras possuem duas formas básicas de exercício: através do mercado monetário, em que a atividade financeira é desenvolvida por meio de instituições financeiras (bancos), que agem na intermediação captando recursos de terceiros e repassando esses recursos, a título de empréstimo, a quem deles necessite; e por meio do mercado de capitais[442], que realiza a intermediação através de valores mobiliários, com investimentos diretos em atividades produtivas. Nesse segundo tipo de mercado o título padrão de negociação são as ações, no mercado financeiro paralelo e secundário da Bolsa de Valores, onde ao negociadas as ações, bônus, hipotecas e empréstimos bancários de longo prazo. Feita tal distinção, o objeto de abordagem é o mercado financeiro e instituições financeiras desenvolvidas nos moldes da Lei nº 4.595/1964.

O art. 17 da Lei nº 4.595/1964 define como instituições financeiras, para os efeitos legais, as pessoas jurídicas públicas ou privadas, que tenham como atividade principal ou acessória a coleta, intermediação ou aplicação de recursos financeiros próprios ou de terceiros, em moeda nacional ou estrangeira, e a custódia de valor de propriedade de terceiros, bem como as pessoas físicas que exerçam qualquer dessas atividades, de forma permanente ou eventual. Esse conceito legal de instituição financeira é bastante impreciso uma vez que, de forma ampla, qualquer empresa realiza aplicação de recursos financeiros próprios e, no entanto, não se configura como sendo um banco.

A fim de não incorrer em insegurança jurídica, a definição de um banco se dá no campo da análise econômica de sua atuação institucional. Assim, bancos podem ser definidos a partir de sua função econômica de intermediação, captando recursos financeiros de alguns agentes e emprestando a outros, com a capacidade de multiplicar a quantidade de

---

[441] TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 47.

[442] O mercado de capitais é regulamentado pela Lei nº 6.385, de 07 de dezembro de 1976, que define como valores mobiliários as ações, debêntures e bônus de subscrição; os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de depósito de valores mobiliários; e outros títulos que venham a ser criados ou emitidos pelas sociedades anônimas, à critério do Conselho Monetário Nacional – CVM, excluídos os títulos da dívida pública e os títulos cambiais de responsabilidade de instituições financeiras, exceto debêntures.

dinheiro em circulação. Constituindo hoje a maior fonte de financiamento das atividades econômicas, em sistemas capitalistas[443] e realizando duas importantes funções: a intermediação financeira e a criação de moeda, através de reserva fracionada[444].

Assim, a Lei nº 4.595/1964 estabelece distinção entre os bancos e as demais instituições financeiras, que se opera segundo a natureza dos fundos dos quais dispõem essas duas instituições para operar intermediação financeira. Apenas os bancos podem receber fundos diretamente do público, de maneira habitual, e utilizá-los por sua própria conta e risco. As demais podem receber fundos do público, em geral, mas não pode dispor por conta própria desses valores, mas somente através de corretoras ou comissárias[445]. Ou seja, banco na acepção comum do termo, é aquele caracterizado por operar com carteira comercial, captando depósitos à vista[446].

O significado de banco tem mais precisão na tradição do costume, do que na fonte normativa propriamente dita. Dessa forma, sobre a definição de bancos:

> [...] bancos são as instituições creditícias de caráter genérico, cuja função é a captação e repasse de recursos sem o caráter de especialização ou em preponderância de certo tipo de negócio que caracteriza as sociedades de crédito, financiamento e investimento e as sociedades anônimas de arrendamento mercantil[447].

Os bancos devem obrigatoriamente se revestir do formato legal de sociedade anônima, de acordo com o art. 25 da Lei nº 4.595/1964. Mas as instituições financeiras poderão assumir diferentes tipos de atividades bancárias, classificando-se como bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, bancos de câmbio sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário e companhias hipotecárias, cooperativas de crédito, sociedades de crédito ao microempreendedor e a empresa de pequeno porte[448]. Além disso, é possível apontar a

---

[443] Mishkin aponta que em economias de mercado, como os Estados Unidos, a maior parte dos financiamentos empresariais não vem através do capital dos próprios acionistas, por meio de cotas e ações, mas pela via dos empréstimos bancários (Cf. MISHKIN, Frederic. ***The economics of Money, banking and financial markets.*** 4 ed. Toronto: Pearson, 2011, p.170.).

[444] Levando em conta que os depositantes não efetuam todos saques os saques de uma só vez, simultaneamente, as instituições financeiras mantém somente parte dos depósitos em estoque, além da retenção em deposito exigida pelos bancos centrais, emprestando o saldo final de valores depositados, menos as reservas técnicas e compulsórias e, assim, os banco se tornam responsáveis pela criação de moeda no sistema financeiro mediante o fracionamento de reserva monetária.

[445] Cf. ABRAO, Nelson. **Direito Bancário**. São Paulo: Saraiva, 1999, p. 2.

[446] Cf. ABRAO, Nelson. **Direito Bancário**. São Paulo: Saraiva, 1999, p. 2.

[447] SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. São Paulo: Saraiva, 2014, p. 67.

[448] A legislação, também, admite a existência de bancos múltiplos, cujas operações ativas e passivas, no exercício de cada uma das diversas atividades financeiras admitidas, são designadas como carteiras de

existência das instituições financeiras públicas, dentre os quais se enquadram o Banco do Brasil, o Bndes, o Banco Nacional de Habitação e as Caixas econômicas; e as entidades equiparadas à instituição financeira.

Bancos comerciais são instituições financeiras privadas ou públicas, que têm como objetivo principal proporcionar suprimento de recursos necessários para financiar, a curto e a médio prazos, o comércio, a indústria, as empresas prestadoras de serviços, as pessoas físicas e terceiros em geral. A captação de depósitos à vista, livremente movimentáveis, é atividade típica do banco comercial, o qual pode também captar depósitos a prazo. Deve ser constituído sob a forma de sociedade anônima e na sua denominação social deve constar a expressão "Banco"[449]

Bancos de investimento são as instituições financeiras privadas especializadas em operações de participação societária de caráter temporário, de financiamento da atividade produtiva para suprimento de capital fixo e de giro e de administração de recursos de terceiros. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima e adotar, obrigatoriamente, em sua denominação social, a expressão "Banco de Investimento". Não possuem contas correntes e captam recursos via depósitos a prazo, repasses de recursos externos, internos e venda de cotas de fundos de investimento por eles administrados. As principais operações ativas são financiamento de capital de giro e capital fixo, subscrição ou aquisição de títulos e valores mobiliários, depósitos interfinanceiros e repasses de empréstimos externos[450].

Bancos de desenvolvimento são instituições financeiras controladas pelos governos estaduais, e têm como objetivo precípuo proporcionar o suprimento oportuno e adequado dos recursos necessários ao financiamento, a médio e a longo prazos, de programas e projetos que visem a promover o desenvolvimento econômico e social do respectivo Estado. As operações passivas são depósitos a prazo, empréstimos externos, emissão ou endosso de cédulas hipotecárias, emissão de cédulas pignoratícias de debêntures e de Títulos de Desenvolvimento Econômico. As operações ativas são empréstimos e financiamentos, dirigidos prioritariamente ao setor privado. Devem ser constituídos sob a forma de sociedade anônima, com sede na capital do Estado que detiver seu controle acionário, devendo adotar,

---

regulamentação. A essas carteiras se aplicam as mesmas normas operacionais cabíveis em relação às instituições isoladas que desenvolvessem as respectivas atividades.

[449] Cf. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 2.099, de 1994.

[450] Cf. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 2.624, de 1999.

obrigatória e privativamente, em sua denominação social, a expressão "Banco de Desenvolvimento", seguida do nome do Estado em que tenha sede[451].

Bancos de câmbio são instituições financeiras autorizadas a realizar, sem restrições, operações de câmbio e operações de crédito vinculadas às de câmbio, como financiamentos à exportação e importação e adiantamentos sobre contratos de câmbio, e ainda a receber depósitos em contas sem remuneração, não movimentáveis por cheque ou por meio eletrônico pelo titular, cujos recursos sejam destinados à realização das operações acima citadas. Na denominação dessas instituições deve constar a expressão "Banco de Câmbio"[452]

Sociedades de crédito, financiamento e investimento são instituições que tem por objetivo a captação de recursos para a realização de financiamentos para aquisição de bens e sérvios e para capital de giro[453].

Sociedades de crédito imobiliário e companhias hipotecárias[454] tem por objetivo a concessão de financiamentos imobiliários residenciais ou comerciais, empréstimos garantidos por hipotecas ou alienação fiduciária de imóveis e repasses de recursos relacionados a programas imobiliários, além da administração de fundos de investimento imobiliário[455].

Cooperativas de crédito são as entidades que têm por objeto a cooperação mutua de seus associados através da economia sistemática e do uso adequado de crédito[456].

Sociedades de crédito ao microempreendedor e a empresa de pequeno porte são instituições financeiras instituídas sob a forma de companhia fechada ou de sociedade limitada, para ampliar o acesso ao crédito por parte dos microempreendedores (pessoas naturais) e empresas de pequeno porte (pessoas jurídicas). São impedidas de captar, sob qualquer forma, recursos do público, bem como emitir títulos e valores mobiliários destinados à colocação e oferta públicas. Por outro lado, podem atuar como correspondentes no país[457].

---

[451] Cf. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 394, de 1976.
[452] Cf. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 3.426, de 2006.
[453] Cf. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 1.092, de 1986, item I.
[454] Embora não mencionadas no art. 18 da Lei nº 4.595/1964, as sociedades de credito imobiliário são enquadradas como instituição financeira privada pela natureza das atividades que desenvolvem, uma vez que o rol é meramente exemplificativo.
[455] Cf. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 2.735, de 2000. A Companhia hipotecária foi criada pela Resolução 2.122, de 30 de novembro de 1994, para fomentar o financiamento imobiliário além dos limites do Sistema Financeiro de Habitação – SFH. A partir da vigência da Lei nº 11.977, de 7 de julho de 2009, que instituiu o Programa Minha Casa, Minha Vida, a Companhia Hipotecária passou a fazer parte do SFH.
[456] As cooperativas de crédito são expressamente mencionadas como instituições financeiras pelo art. 18, §1º, da Lei nº 4.595/1964.São regulamentadas pela Resolução Conselho Monetário Nacional nº 3.859, de 2010.
[457] Cf. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006; art. 5, da Resolução Conselho Monetário Nacional nº 3.567, de 2008.

As instituições financeiras públicas, segundo José Afonso da Silva[458], são todas as instituições financeiras instituídas pelo Poder Público, com natureza de empresa pública, sociedade de economia mista ou autarquia (Banco Nacional do Desenvolvimento – BNDES)[459]. São privadas as instituições financeiras constituídas em forma de sociedade anônima, com a totalidade de seu capital com direito a voto representado por ações nominativas.

Tratando-se de instituições financeiras públicas, alguns autores fazem referência a uma outra modalidade de instituição financeira, qual seja, a das instituições financeiras oficiais, mencionada no texto do art. 163, §3º da Constituição de 1988. Parece mais acertado o posicionamento acerca da questão[460], segundo o qual, instituições financeiras oficiais, na acepção do texto constitucional, não se confundem com instituições financeiras públicas, sob o controle financeiro do Poder Público. Oficiais são, indistintamente, instituições financeiras, públicas ou privadas, desde que tenham sido regularmente instituídas, sejam regularmente fiscalizadas pelos órgãos e entidades federais competentes e sejam formalmente escolhidas, daí a utilização do termo oficiais, para funcionar precipuamente como depositário de suas disponibilidades de caixa.

Assim, é possível considerar como instituições financeiras públicas: o Banco do Brasil – BB, o Banco Nacional do Desenvolvimento – BNDES, o Sistema Financeiro de Habitação e a Caixa Econômica Federal.

Banco do Brasil tem largas competências, voltadas à supervisão do cumprimento das normas expedidas pelo Conselho Monetário Nacional – CMN, controle da economia e fiscalização das instituições financeiras, prevista do art. 9 ao art. 11 da Lei nº 4.595/1964. O Banco do Brasil pode captar recursos mediante a emissão de títulos de responsabilidade própria e tem competência privativa para realizar operações de redesconto e empréstimos com instituições financeiras. Por isso, tem por objeto intermediar recursos, exercer atividade privativa e ser instituição financeira.

O Banco Nacional do Desenvolvimento – BNDES é o principal instrumento da execução da política de investimentos do governo federal, captando recursos e concedendo financiamentos, conforme previsão normativa do art. 23 da Lei nº 4.595/1964.

---

[458] SILVA, José Afonso da. **Curso de Direito constitucional positivo**. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 702.

[459] As instituições financeiras públicas federais não se sujeitam a regime de intervenção ou liquidação administrativas, e nem o regime de administração especial temporária, nos termos do art. 1º da Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, e do art. 1º do Decreto-lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987.

[460] DALLARI, Adilson de Abreu. Instituições financeiras oficiais. In: MENDONÇA, Oscar; MODESTO, Paulo (Coord.). **Direito do estado**: novos Rumos. São Paulo: Max Limonad, v. 1, 2001, p. 93.

O Sistema Financeiro de Habitação – SFH possuía a função legal de facilitar e promover a construção e aquisição da casa própria ou moradia, especialmente pelas classes de menos renda da população, conforme a Lei nº 4.380/1964, que também foi responsável pela criação do extinto Banco Nacional de Habitação[461], cuja principal fonte de custeio são recursos das cadernetas de poupança e do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS[462]. Entretanto, em 1986, o Sistema Financeiro de Habitação – SFH foi reestruturado[463], o Banco Nacional de Habitação foi extinto e suas funções foram incorporadas pela Caixa Econômica Federal – CEF.

Desde 1997, foi criado o Sistema de Financiamento Imobiliário[464], que não se confunde com o Sistema Financeiro de Habitação – SFH, destinado a promover o financiamento imobiliário em geral, segundo condições compatíveis com as da formação dos respectivos fundos, com abertura para bancos comerciais, caixas econômicas, bancos de investimentos, bancos com carteira de crédito imobiliário, sociedades de crédito imobiliário, associações de poupança e empréstimo e companhias hipotecárias, além de outras entidades, a critério do Conselho Monetário Nacional.

A Caixa Econômica Federal – CEF, por sua vez, é a instituição financeira pública[465], criada sob a forma de empresa pública federal[466], com patrimônio próprio e autonomia administrativa, coma finalidade, inicial de receber em deposito, sob garantia da União, economias populares, incentivando o hábito de poupança; a concessão de empréstimos e financiamentos de natureza assistencial; operação no setor habitacional como sociedade de crédito imobiliário e principal agente do Sistema Brasileiro de Habitação[467]; exploração exclusiva dos serviços de Loteria Federal e Esportiva; exercício do monopólio das operações de penhor civil; e realização de qualquer outra operação no mercado de capitais, desde que autorizada pelo Conselho Monetário Nacional – CMN.

---

[461] O Banco Nacional de Habitação era o principal instrumento de execução da política habitacional do governo federal e que ficava integrado ao Sistema Financeiro Nacional, junto com as sociedades de crédito imobiliário, de acordo com o disposto no art. 4, §7º, da Lei nº 4.595/1964.
[462] Lei nº 5.107/1966.
[463] Decreto-lei nº 2.291, de 21 de novembro de 1986.
[464] Lei nº 9.514/1997.
[465] A Caixa Econômica Federal também atua, nos dias de hoje, como banco múltiplo, uma vez que mantém carteira comercial, captando recursos à vista, mediante contratos de conta corrente, e como carteira de crédito imobiliário, dentre outras atividades.
[466] A Caixa Econômica Federal – CEF foi criada através do Decreto-lei nº 759, de 12 de agosto de 1969, com a constituição do capital inicial composto pelos patrimônios de todas as caixas econômicas federais então existentes e do patrimônio líquido do conselho das caixas econômicas por ela administradas.
[467] Com a extinção do Banco Nacional de Habitação, pelo Decreto-lei 2.291, de 1986, a Caixa Econômica Federal assumiu a função específica de executora do programa de habitação do governo federal.

São consideradas entidades equiparadas às instituições financeiras, obviamente, as entidades que não se enquadram legalmente como instituição financeira, propriamente dita, não desenvolvendo atividade privativa de instituição financeira, portanto. São consideradas entidades equiparadas às instituições financeiras as entidades a seguir discriminadas, além das instituições financeiras públicas e privadas, também pertencentes ao Sistema Financeiro Nacional, que se subordinam ao conteúdo da lei geral de regência, no que lhes for aplicável: as bolsas de valores; as companhias de seguros e de capitalização; as sociedades que efetuam distribuição de prêmios em imóveis, mercadorias ou dinheiro, mediante sorteio de títulos de sua emissão ou por qualquer forma; e as pessoas físicas ou jurídicas que exerçam, por conta própria ou de terceiros, atividade relacionada com a compra e venda de ações e outros quaisquer títulos, realizando nos mercados financeiros e de capitais operações ou serviços de natureza dos executados pelas instituições financeiras[468].

A importância da figura dos bancos está intimamente relacionada ao fato da economia contemporânea constituir uma economia monetária, cujas relações econômicas se dão com base no padrão monetário – o dinheiro – como forma de pagamento, medida de troca, avaliação de maior ou menor riqueza de uma pessoa com o valor de todos os seus bens e serviços. As atividades bancárias de intermediação financeira são de grande relevância econômica, na transmutação de ativos e como câmaras de compensação, permitindo maior eficiência nas relações econômicas de troca e meio de condução de política monetária e microeconômica.

Dessa forma, segundo Paul Krugman, "Os bancos são coisas maravilhosas, quando funcionam. E eles geralmente exercem suas funções. Porém, quando não o fazem, escancaram-se todas as portas do inferno – conforme aconteceu nos Estado Unidos e em boa parte do mundo no decurso de 2007"[469].

[468] Cf. Art. 18, §1º da Lei nº 4.595/1964.
[469] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 161.

6 Análise econômica da regulação do sistema financeiro nacional: alternativa de superação do Estado brasileiro da crise.

O direito e a economia são disciplinas das ciências humanas e sociais que se integram entre si pela base comum de estudo: o comportamento humano. A ciência jurídica estuda o comportamento humano sob o ponto de vista das normas que o disciplinam, de forma axiológica e coercitiva, permitindo a convivência humana em sociedade, ou seja, tem como objeto a arte de regular o comportamento dos homens. Já a economia estuda a racionalidade do comportamento humano nas tomadas de decisão, diante de situações de escassez, e as consequências tidas a partir disso. Dessa interação entre direito e economia na abordagem de fenômenos sociais de interesse mútuo entre essas disciplinas, convencionou-se chamar análise econômica do direito. A análise econômica do direito "é a utilização da abordagem econômica para tentar compreender o direito no mundo e o mundo no direito"[470].

> Análise Econômica do Direito (AED), portanto, é o campo do conhecimento humano que tem por objetivo empregar os mais variados ferramentais teóricos e empíricos econômicos e das ciências afins para expandir a compreensão e o alcance do direito e aperfeiçoar o desenvolvimento, a aplicação e a avaliação das normas jurídicas, principalmente em relação às suas consequências[471].

A análise econômica do direito surge da necessidade que juristas[472] sentem de obter um instrumental analítico estruturado para enfrentar a realidade sobre o qual incidem os juízos axiológicos e as prováveis consequências das decisões jurídico-políticas de sua abordagem tradicional[473]. Oferece um arcabouço instrumental que auxilia na compreensão dos fatos sociais e, sobretudo, de como os agentes sociais podem responder às normas vigentes e as suas alterações, posteriormente, superando o senso comum.

---

[470] GICO JUNIOR, Ivo. **Introdução ao direito e economia**. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Atlas, 2012, p. 14.

[471] GICO JUNIOR, Ivo. **Introdução ao direito e economia**. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Atlas, 2012, p. 2.

[472] Geralmente, os sujeitos que pesquisam e praticam a análise econômica do direito são juristas ou possuem dupla formação em economia, também. Eles se preocupam em responder, basicamente, a duas perguntas: 1) quais são as consequências de uma regra ou de um dado corpo de regras jurídicas? 2) Que regra jurídica deve ser melhor adotada?

[473] Mesmo diante da revolução das ciências naturais e sociais, durante o século XX, o direito não desenvolveu um método cientifico de análise e valoração na compreensão das normas que disciplinam o comportamento humano. No período pós-guerra, logo após o holocausto, houve uma reação dos juristas romano-germânicos de retorno à abordagem jusnaturalista do século XIX, mas fixado em valores constitucionais. Foi abandonada, portanto, a ideia de ciência jurídica. O direito se aproximou da filosofia e se afastou das demais ciências humanas e sociais, que teriam falhado no desenvolvimento de uma teoria geral do valor humano ara racionalizar a ciência jurídica.

O método de abordagem da análise econômica do direito encara o homem como o "homem econômico" agindo sempre com o objetivo de maximização dos resultados e da eficiência econômica. Assim, a função social do direito seria a maximização da racionalidade econômica, tanto através da forma como Estado intervém sobre a realidade social, quanto em como o direito facilita ou dificulta a maximização da eficiência.

Contudo, o diálogo entre os operadores do direito e da economia nem sempre é fácil e algumas vezes, por assim dizer, antagônicos. Apesar do reconhecimento das relações entre as ciências jurídicas e econômicas, a doutrina jurídica ainda não reconhece a atenção correspondente à relevância desse vínculo. Continua sendo minoritário o posicionamento favorável à aplicação da análise do direito, a partir dos possíveis efeitos econômicos decorrentes da criação ou da mudança das instituições existentes sobre o ordenamento jurídico[474]. Sobre esse possível embate, Ivo Gico Junior defende a aplicação da análise econômica do direito:

> A verdade é que ambos os grupos ainda estão resistentes ao diálogo. Do ponto de vista jurídico, tenho a profunda crença de que os dias de hermetismo e xenofobia no direito estão chegando ao fim. Já passou da hora de os juristas descerem de suas torres de marfim, de suas faculdades distantes, e começarem a estudar a realidade. Do lado dos economistas, está na hora de olharem um pouco menos para suas fórmulas matemáticas esteticamente estonteantes e um pouco mais para a realidade brasileira. Estudam-se demais modelos estrangeiros e pouca coisa é feita para nossa realidade local. A solução para questões brasileiras requer conhecimento local e criatividade. Estaremos melhores se trabalharmos juntos[475].

A análise econômica pode envolver uma análise positiva e uma análise normativa. A análise positiva visa descrever e avaliar a eficiência de determinado instituto, questionando as consequências econômicas de diferentes arranjos normativos existentes. Ou seja, a análise positiva traz uma perspectiva do cientista, explicando os fenômenos sem propor qualquer modificação. Já a análise normativa permite determinar a melhor forma de regrar comportamentos e interpretar princípios e regras jurídicas, numa perspectiva de formulador de políticas públicas, com o objetivo de propor modificações no sistema, com vistas ao atingimento de resultados específicos predeterminados.

---

[474] Pensar no direito dissociado da economia passou a ser desaconselhável, atualmente, uma vez que não refletiria os objetivos comuns entre elas: o desenvolvimento de uma economia estatal com efetivação da justiça. A justiça não encontrará efetivação, enquanto persistirem as desigualdades sociais e a degradação social e ambiental para suprimento do desenvolvimento perquirido.

[475] GICO JUNIOR, Ivo. **Introdução ao direito e economia**. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Atlas, 2012, p. 30-31.

Pesquisas que demonstram a relação entre direito e economia e a importância de sua integração, na operação do direito, existem no mundo inteiro, principalmente, em sede de regulação econômica estatal. Entretanto aqui, no Brasil, ainda não recebem a devida importância. Na análise dos mecanismos constitucionais e legais de intervenção econômica estatal, com vistas ao afastamento de crises e colapsos econômicos, na manutenção da ordem econômica e do desenvolvimento nacional, através da regulação do sistema financeiro, devem ser observados também os instrumentos da economia, para atingimento de maior grau de eficiência na obtenção das finalidades buscadas. Essa é a perspectiva de abordagem sobre o qual serão tecidas as próximas linhas, integrando esse raciocínio ao arcabouço normativo acerca do sistema financeiro brasileiro.

6.1 *Law and Economics*: nova abordagem para velhos dilemas.

Law and economics é a nomenclatura que vem sendo utilizada para designar a nova disciplina integradora do direito e economia, que também recebe a denominação de movimento de Direito e Economia ou Análise Econômica do Direito – AED, no cenário nacional. O início do movimento *Law and economics* costuma ser atribuído à década de 1960, tendo como berço a Universidade de Chicago, de onde vieram os seus principais teóricos, nos Estados Unidos[476], sendo apontado como marco inicial o artigo "*The problem of social cost*", do Ronald Coase, em 1960. O Teorema de Coase descreve o grau de eficiência nos resultados obtidos na economia, diante da presença de externalidades[477]. Ele foi responsável pela

[476] O marco teórico do paradigma contemporâneo de Direito e Economia é atribuído aos seguintes artigos seminais: *The problem of social cost* (1960), de Ronald Coase (Universidade de Chicago); *Some thoughts on risk distribution and the law of torts* (1961) , de Guido Calabresi (Universidade de Yale); *Crime and punishment: na economic approach* (1968), de Gary Becker (Universidade de Chicago); *Economic analysis of law* (1973), de Richard Posner (universidade de Chicago). Além disso, a criação do *Journal of law and economics*, em 1958, na Universidade de Chicago, até hoje, é considerado o principal meio de divulgação de importantes trabalhos na área.

[477] A externalidade "ocorre quando algum fator, resultado da ação de um agente, afeta outros agentes sem que o primeiro o quantifique de forma adequada. [...] Na presença de externalidades, não há um mercado organizado capaz de fazer com que o preço da mercadoria reflita adequadamente seu custo. Deve-se criar formas para que as externalidades sejam internalizadas, nos custos do bem ou serviço. A definição dos direitos de propriedade (direito ao ar puro ou a produzir da forma mais competitiva possível? Direito a usar uma tecnologia disponível ou direito de ter uma inovação protegida?) é um pré-requisito para isso" (MACEDO, Bernardo. VIEGAS, Claudia. Falhas de mercado: causas, efeitos e controles. In: SHAPIRO, Mario Gomes (Coord.). **Direito econômico**: direito econômico regulatório. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 97-98.). O Teorema de Coase busca resolver os problemas trazidos na presença de externalidades. Basicamente, segundo o teorema, se os agentes envolvidos com externalidades puderem negociar (sem custos de transação) a partir de direitos de propriedade bem definidos, poderão chegar a um resultado em que as externalidades serão internalizadas. Nesse sentido:

consideração da importância dos custos de transação[478] na formação dos preços e na análise econômica das normas jurídicas, portanto. As operações de mercado, via de regra, envolve altos custos que não devem ser desprezados de análise, inclusive, provocados pelo disciplinamento de regras jurídicas incidentes sobre essas operações. Assim, há o reconhecimento do Direito nos resultados economicamente obtidos.

Contudo, a relação entre direito e economia não é nova, pois já era exaltada por Adam Smith, no século XVIII[479]; pelos autores da escola histórica alemã, na segunda metade do século XIX; e pelos institucionalistas norte-americanos, na primeira metade do século XIX[480].

A partir da década de 1980, houve uma internacionalização do movimento de direito e economia pelo mundo e a criação de importantes publicações[481], provocada pela expansão do meio acadêmico norte-americano, entre 1970 e 1980. Na América Latina, a influencia do movimento de direito e economia é sentida no Brasil[482], Argentina, México e Peru, sobretudo, através da Associação Latino-Americana e Ibérica de Direito e Economia.

FARINA, E. M. M. Q.; AZEVEDO, Paulo Furquim de. SAES, Maria Sylvia M. **Competitividade:** mercado, Estado e organizações. São Paulo: Singular, 1997; e COASE, Ronald. ***The firm, the Market, and the law.*** Chicago: University of Chicago Press, 1988.

[478] Custos de transação correspondem aos custos necessários para participar de negociações no mercado. *"The reason why economists went wrong was that their theoretical system did not take into account a factor which is essential if one wishes to analyses the effect of a change in the law on the allocation of resources. This missing facto is the existence of transition costs"*

Tradução nossa: "A razão pela qual os economistas erraram foi a de que seu sistema teórico não levava em conta um fator essencial se alguém deseja analisar o efeito de uma mudança na lei sobre a alocação de recursos. Este fator é a existência de custos de transação".

(COASE, Ronald. ***The firm, the Market, and the law.*** Chicago: University oh Chicago Press, 1988, p. 175.).

[479] SMITH, Adam. ***Lectures on jurisprudence***. Glasgow Edition of Works, v. 5, 1762.

[480] Cf. COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 17.

[481] O *Journal Legal Studies*, em 1972, na Universidade de Chicago; o *Research in Law and Economic*, em 1979, na Universidade de Chicago; a *Internacional Review of Law and Economics*, em 1981, na Universidade de New Castle; a *Supreme Court Economic Review*, em 1982, na George Mason University; o *Journal of Law, Economics and Organization*, em 1985, na Universidade de Yale; o *European Journal of Law and Economic*, em 1994; *American Law and Economics Review*, em 1999; o *Journal of Empirical Legal Studies*, em 2004; e a *Review of Law and Economics*, em 2005.

[482] A Universidade Federal do Rio Grande do Sul – UFRGS foi pioneira no estudo de direito e economia, no Brasil com uma primeira publicação, que data de 1982 (A ordem jurídica e a economia, de Clóvis Couto e Silva), além disso, outras instituições universitárias de ensino dispõem de cursos e disciplinas que tratam da matéria, com destaque: a Pontifícia Universidade Católica do Rio Grande do Sul – PUC-RS, Universidade de São Paulo – USP, Fundação Getúlio Vargas – RJ, Universidade Católica de Brasília – UCB, a Universidade Federal de Pernambuco – UFPE, a Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais – PUC-MG, Universidade Federal de Minas Gerais – UFMG, Universidade Federal do Paraná – UFPA e Pontifícia Universidade Católica do Paraná – PUC-PR. As associações regionais, também, possuem trabalho importante: o Instituto de Direito e Economia do Rio Grande do Sul, a Associação Mineira de Direito e Economia, a Associação de Direito e Economia do Paraná, a Associação Nordestina de Direito e Economia e o Instituto Latino Americano e do Caribe de Direito e Economia da FGVSP. Existe, ainda, a Associação Brasileira de Direito e Economia, criada em 2007.

Embora, inicialmente, a utilização da economia para análise de normas jurídicas se restringisse a ramos do Direito de maior conotação econômica, tais como o direito econômico, concorrencial, tributário e da área da responsabilidade civil[483]; o movimento de direito e economia expandiu essas análises econômicas sobre outros ramos tradicionais do direito, tais como o direito penal e o direito constitucional[484], como forma de otimização de sua aplicação e maior efetividade das normas jurídicas.

Segundo Lionel Robbins, a economia é "*the science which studies human behaviors as a relationship between ends and scarce means which have alternative uses*[485]". Ou seja, todas as relações humanas podem receber uma abordagem econômica. Ela serve para a compreensão das decisões individuais e coletivas que versem sobre recursos escassos, tomada no âmbito de um mercado econômico ou não[486]. A ciência econômica, naturalmente, associada às atividades humanas "econômicas", vai além, investigando os fenômenos econômicos sob abordagem interdisciplinar e mais abrangente de outros ramos das ciências sociais, tais como a ciência política, a sociologia, a antropologia, a psicologia e, como não poderia deixar de ser, o direito.

O impacto desse novo ramo interdisciplinar do conhecimento incide sobre a operacionalidade do direito e a prática de políticas públicas econômicas. Exemplo disso, é que o desenvolvimento das teorias econômicas serve de fundamento de atuação do Estado na regulação econômica de setores importantes, como o financeiro, bem como da determinação do grau satisfatório de ingerência governamental nos mercados, através da regulação econômica.

> Tanto o Direito quanto a Economia lidam com problemas de coordenação, estabilidade e eficiência na sociedade. Mas a formação de linhas complementares de análise e pesquisa não é simples porque

---

[483] O direito precisava da economia, nessas áreas para responder a perguntas, como essas: "Qual é a fatia de mercado do acusado?, O controle de preços do seguro de automóveis vai reduzir sua disponibilidade?, Quem arca realmente com o ônus do imposto sobre os ganhos de capital?, Quanta renda futura os filhos perderão por ocasião da morte da mãe?" (COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 24.).

[484] Esses ramos do direito, tradicionalmente, envolvem juízo axiológico muito grande na elaboração e aplicação das normas jurídicas. A partir da análise econômica, é possível enfrentar novos problemas de otimização do direito, nessa órbita. A criminologia, por exemplo, se utiliza de estudos e teorias econômicas para o desenvolvimento de normas que atinjam a principal finalidade de evitar o cometimento de delitos e pacificação social, pelo direito. Já o direito constitucional encontra assento na teoria econômica na definição dos parâmetros jurisprudenciais de aplicabilidade da teoria da reserva do possível à concretização de direitos fundamentais e sociais do cidadão.

[485] Tradução nossa: "a ciência que estuda o comportamento humano como uma relação entre fins e as alternativas de uso de bens escassos que possuem".
ROBBINS, Lionel. ***An essay on the nature and significance of economic Science***. 2. Ed. London: Macmillan, 1945, p. 16. Disponível em: <www.misses.org/books/robbinsesssay2.pdf>. Acesso em: 05.07.2017.

[486] Nesse sentido: BECKER, Gary. ***The economic approach to human behavior***. Chicago: University of Chicago Press, 1990.

> as suas metodologias diferem de modo bastante agudo. Enquanto o Direito é exclusivamente verbal, a Economia é também matemática; enquanto o Direito é marcadamente hermenêutico, a Economia é marcadamente empírica; enquanto o Direito aspira ser justo, a Economia aspira ser científica; enquanto a crítica econômica se dá pelo custo, a crítica jurídica se dá pela legalidade. Isso torna o diálogo entre economistas e juristas inevitavelmente turbulento, e geralmente bastante destrutivo[487].

Portanto, "a disciplina serve para iluminar problemas jurídicos e para apontar implicações das diversas possíveis escolhas normativas"[488] e pode ser conceituado como "um corpo teórico fundado na aplicação da economia às normas e instituições jurídico-políticas"[489]. *"Law and economics can be defined as the application of economic theory – primarily microeconomics and the basic concepts of welfare economics – to examine the formation, structure, process, and economic impact of law and legal institutions"*[490].

A Economia[491] proporcionou uma base científica para análise do comportamento, diante dos institutos jurídicos e das instituições, como um todo. A economia oferece o arcabouço metodológico para o desenvolvimento de teorias sociais precisas, por meio da aplicação da teoria do preço e da teoria dos jogos[492], por exemplo; e de métodos

---

[487] SALAMA, Bruno Meyerhof. **O que é direito e economia?** Congresso Latin American and Caribbean Law and Economics Association, 2008, p. 1.

[488] SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é direito e economia. In: TIMM, Luciano (Org.). **Direito e Economia**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008, p.13.

[489] SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é direito e economia. In: TIMM, Luciano (Org.). **Direito e Economia**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008, p.51.

[490] "Direito e economia torna possível a aplicação da teoria econômica – inicialmente microeconômica e os conceitos básicos de bem-estar econômico – para examinar a formação, estrutura, processo e impacto econômico do direito e das instituições legais" (Tradução livre). MEDEMA, Steven G. MERCURO, Nicholas. ***Economics and the law***: *from Posner to postmodernism and beyond*. New Jersey: Princeton University Press, 2006, p. 1.

[491] "Economia é o estudo de como os homens e a sociedade decidem, com ou sem a utilização do dinheiro, empregar recursos produtivos escassos, que poderiam ter aplicações alternativas, para produzir diversas mercadorias ao longo do tempo e distribuí-las para consumo, agora e no futuro, entre diversas pessoas e grupos na sociedade" (SAMUELSON, Paul. **Introdução à analise econômica, volume I**. Tradução: Luiz Carlos do Nascimento Silva. Rio de Janeiro: Agir, 1971,p. 15.). "[...] é definida como a ciência que estuda a escassez ou a ciência que estuda como o uso de recursos escassos na produção de bens alternativos" (VICENTI, Paulo. NEVES, Silvério das. **Introdução à economia**. São Paulo: Frase, 1996, p. 1.). "Enquanto os desejos materiais do homem parecem insaciáveis, os recursos para atendê-los permanecem escassos. È exatamente aí que está a essência dos problemas econômicos". (ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. São Paulo: Atlas, 1980, p. 130.). "Economia é o estudo de como as pessoas alocam seus recursos escassos" (WESSELS, Walter. **Economia**. Tradução: Fernando Cardoso Cotelo e Daniel Puglia.. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p.1.). "Economia é a ciência social que estuda o individuo e a sociedade decidem (escolhem) empregar recursos produtivos escassos na produção de bens e serviços, de modo a distribuí-los entre várias pessoas e grupos na sociedade, a fim de satisfazer as necessidades humanas" (VASCONCELOS, Marco Antônio S. GARCIA, Manoel E. **Fundamentos de economia**. São Paulo: Saraiva, 2006, p.2.).

[492] *"Game theory has many potential applications to law, because much of law with strategic behavior. This is true not only in the antitruste and student privacy examples but also in contract negotiations, litigation and settlement, and many other areas"* "A teoria dos jogos tem muitas potenciais aplicações no direito, porque a maior parte das leis se baseia em estratégias comportamentais. Isto é uma verdade em se tratando não apenas de direito concorrencial e privacidade estudantil mas também em relação a negociações contratuais, litígios,

empiricamente mais sólidos de análise do impacto social das normas jurídicas, por meio da estatística e da econometria. Nesse sentido, é possível explicar que:

> [...] Para os economistas, as sanções se assemelham aos preços, e, presumivelmente, as pessoas reagem às sanções, em grande parte, da mesma forma maneira que reagem aos preços. As pessoas reagem aos preços mais altos consumindo menos do produto mais caro; assim, supostamente, elas reagem a sanções legais mais duramente praticando menos da atividade sancionada[493].

Segundo Gaspar Ariño Ortiz[494], a análise econômica do direito leva em conta a existência de um mercado (local onde se desenvolve a atividade econômica) e de um metamercado (local onde se encontram as instituições estatais, tribunais, administração, forças de ordem pública, sistema de garantias de direitos, entes reguladores, etc.), que constitui a base sobre a qual se desenvolve o mercado. A análise econômica do direito teria por objetivo avaliar economicamente o funcionamento do metamercado, propondo medidas para sua melhoria e reduzindo suas influências no mercado econômico.

Se adotado o conceito de direito, não como ciência ou dogma, mas como técnica de gestão, o direito se torna ainda mais suscetível de aplicação da análise econômica do direto e dependente da ciência econômica para perfeito desenvolvimento e aplicação, principalmente, em se tratando de direito administrativo, econômico e regulatório. Nesse sentindo, tal qual preceituado por Nicolás Bonina, o direito consistiria no seguinte:

> *El derecho no busca ninguna verdad ni tampoco intenta aproximarse a una idea de la misma; sólo gestiona, regula, ordena o subordina las relaciones humanas en interferencia inter-subjetiva, em determinado ámbito de interacción. El derecho es una técnica de gestión aun cuando suele sustentar so razón de ser en la aceptación de ficciones como fundamentos lógicos de todo un sistema que crea al poder político que lo alimenta, construye y delimita[495](Grifo nosso).*

---

liquidação e muitas outras áreas". (POSNER, RICHARD A. ***Economic analysis of law***. 7 ed. United States of America: Aspen Publishers, 2007, p. 20.).

[493] COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 25.

[494] ORTIZ, Gaspar Ariño. **Principios de derecho público económico**: modelo de estado, gestión pública, regulación económica. Granada: Comares, 1999, p. 5.

[495] "O direito não aspira nenhuma verdade, nem tão pouco objetiva aproximar-se de uma ideia sobre ele mesmo; apenas sugestiona, regula, ordena ou subordina as relações humanas em interferência intersubjetiva, em determinado âmbito de interação. O direito é uma técnica de gestão que se sustenta sobre a razão na aceitação de ficções como fundamentos lógicos de todo um sistema, no qual o poder político alimenta, constrói e delimita" (Tradução livre). NICOLÁS, Bonina. NICOLÁS, Diana. ***La decontrucición del derecho administrativo***. México: Novum, 2012, p.217.

Para análise econômica do direito, o direito seria um instrumento para atingir os fins sociais preconizados pela sociedade, cuja finalidade última é a eficiência[496]. O jurista funcionaria como um "engenheiro social", que com o auxílio das demais ciências econômicas, utilizaria de parâmetros econômicos para dizer o direito. A economia funciona como um guia de comportamento geral da sociedade, um instrumento fundamental no estudo dos fenômenos jurídicos. A análise econômica do direito resultaria, então, numa *"analyzing legal rules and providing prescriptions for legal reforms, law and economics scholars could participate in the major areas of discourse within legal academia, They could even demonstrate the power of their coherent and rigorous theory over the on fused intuitions of other legal scholars"*[497].

Na análise econômica do direito, a eficiência é um tema especialmente relevante e é, por isso, recomendável a utilização dos instrumentos econômicos estatísticos e econométricos para verificação do grau de eficiência das prescrições legais.

Destarte, a eficiência[498] não pode ser compreendida de forma destituída dos aspectos axiológicos da sociedade, sob pena de ascensão de regimes políticos desumanos e totalitários baseados unicamente no critério de eficiência, a exemplo do fascismo e nazismo, base teórica para o holocausto. Nessa vertente, aqueles não pertenciam à raça ariana ou eram portadores de qualquer "defeito", como uma deficiência física, por exemplo, deveriam ser excluídos da sociedade, por não se mostrarem tão eficientes quanto os demais. O grande problema disso, além da própria concepção em si, é que o mecanismo de exclusão consistia na reclusão dos ineficientes ou inaptos ao convívio, em campos de concentração, e no seu, posterior, assassinato. Assim, a *"[...] efficiency to denote that allocation of recourses in*

---

[496] Tradução nossa: "A análise econômica do direito sofre grande influencia intelectual do pragmatismo filosófico. Entende-se que os individuo, seus objetivos e ações ocupam a posição central na analise da realidade. Nesse método, supõe-se que não há realidade maior que a experiência e, por isso, toda metafisica e todo formalismo são expulsos da reflexão teórica. Busca-se uma ideia de filosofia e, por consequência, de Direito, que vise ao progresso construtivo da sociedade por intermédio da adoção de um método que rejeite os preconceitos e os dogmas, ligando-se aos problemas concretos e ao seu contexto social"
LARA, Fabiano Teodoro de Rezende. A análise econômica do Direito como método e disciplina. **E-civitas Revista Científica do Departamento de Ciências Jurídicas, Políticas e Gerenciais do UNI-BH Belo Horizonte**, vol. I, n. 1, nov-2008, p. 9. Disponível em: www.unibh.br/revistas/ecivitas> Acesso em: 05.7.2017.

[497] Tradução nossa: "a análise das regras legais e o fornecimento de prescrições para as reformas legais, pesquisadores de análise econômica do direito poderiam participar das grandes discussões temáticas no seio da academia jurídica, poderiam até mesmo demonstrar o poder de sua teoria coerente e rigorosa sobre as intuições confrontadas com outras escolas do pensamento jurídico"
MEDEMA, Steven G. MERCURO, Nicholas. ***Economics and the law:*** *from Posner to postmodernism and beyond.* New Jersey: Princeton University Press, 2006, p. 5.

[498] A eficiência aqui é tratada como a maximização de ganhos e a minimização dos custos. A eficiência está ligada à ideia de procedimento, que será eficiente quando não for possível mais aumentar os benefícios sem implicar no aumento dos custos, numa relação de equilíbrio econômico. Assim, não se confunde com a eficácia que corresponde ao atingimento das finalidades pretendidas, independentemente do procedimento adotado, com o menor dispêndio possível de recursos.

which value is maximized, has limitations as an ethical criterion of social decision making"[499].

Uma sociedade com sistema jurídico e instituições eficientes não é necessariamente justa, porque pode ser necessário aceitar perdas de eficiência para a concretização de valores normativos mais valiosos, configurando a justiça das medidas adotadas, desse modo. Assim, "*la eficiencia es compatible con una situación de injusticia distributiva; por eso, a la justicia distributiva se la coloca como un objetivo adicional a la consecución de la eficiencia en la asignación de recursos*"[500].

Nem tudo no direito se explica através da ótica econômica, pela eficiência. A economia pode explicar boa parte do conteúdo do direito, mas não de forma completa, uma vez que o comportamento humano não é regido unicamente pela racionalidade econômica, mas, também, por valores outros de ordem moral e afetiva, por exemplo. Sugere-se, pois, que a economia seja conjugada com outros ramos do conhecimento, como a antropologia, a história, a sociologia, etc., para uma completa e perfeita abordagem de institutos e instituições jurídicas.

Aliado ao conceito de eficiência, são igualmente importantes para análise econômica do Direito, os conceitos fundamentais de maximização e equilíbrio econômico. "Há uma conexão vital entre a maximização e o equilíbrio na teoria econômica"[501]. De acordo com a teoria da escolha racional, o agente econômico racional tende a classificar, em ordem crescente, as possíveis escolhas de acordo com o grau de satisfação obtido com seus efeitos. A escolha da melhor dessas alternativas é a maximização. O comportamento de maximização de resultados, por sua vez, tende a impelir os agentes e grupos econômicos em direção ao ponto de repouso, o equilíbrio[502].

No ponto de equilíbrio das relações econômicas, pressupondo um mercado de concorrência perfeita, a eficiência é obtida mediante a configuração de uma situação em que: 1) não é possível efetuar a mesma quantidade de produção, com insumos de mais baixo

---

[499] "a eficiência denota maximização da alocação de recursos que encontra limites no critério ético e social dos tomadores de decisão" (Tradução livre). POSNER, Richard A. ***Economic analysis of law***. 7 ed. United States of America: Aspen Publishers, 2007, p. 11.

[500] "a eficiência é compatível com uma situação de injustiça distributiva; por isso, a justiça distributiva coloca como objetivo adicional ao atingimento da eficiência na alocação de recursos" (Tradução livre). SCHAFER, Hans-Bernd. OTT, Claus. ***Manual de análisis económico del derecho civil*.** Tradução: Macarena Von Carstenn-Lichterfelde. Madrid: Tecnos, 1991, p. 26.

[501] COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 37.

[502] Segundo os economistas, todas as interações econômicas tendem ao equilíbrio, independentemente de tratar-se de mercados, eleições, clubes, jogos, equipes, empresas ou casamentos. (Cf. COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 37.)

custo; e 2) não é possível gerar mais produção usando a mesma quantidade de insumos[503]. Além dessas situações foi consagrado, na teoria econômica, que o grau máximo de eficiência pode ser obtido ao atingir a eficiência de Pareto ou ótimo de Pareto; ou ainda, através da eficiência de Kaldor-Hicks.

A eficiência ou o ótimo de Pareto[504] pode ser atingido naquelas situações em que há uma alocação tão perfeita dos bens entre os agentes, em que não seja possível modifica-la sem que um deles fique em situação pior e o outro em situação melhor. Ou seja, esse critério só torna recomendável as mudanças em que ao menos um agente fique em situação melhor e ninguém seja colocado em pior situação. Os vencedores deveriam indenizar explicitamente os perdedores na medida das perdas suportadas, caso contrário, os perdedores poderiam vetar a mudança[505].Tal critério traz desvantagens para escolhas efetuadas, com base em políticas públicas, dada a necessidade de configuração de opinião unanime entre vencedores e perdedores para sua implementação eficiente.

Ainda insatisfeitos com a noção da eficiência de Pareto, economistas desenvolveram uma noção de melhoria potencial de Pareto, também denominada eficiência de Kaldor-Hicks. Nesse caso, as mudanças devem ser realizadas, ainda que haja vencedores e perdedores, mas os ganhadores devem ter ganhos maiores que as perdas suportadas pelos perdedores. Os vencedores poderiam indenizar os perdedores e ainda obter uma renda excedente em favor próprio. Essa teoria embasa a análise econômica de custo-benefício da implementação das políticas públicas, uma vez que o Estado deve considerar tanto os custos e benefícios privados, quanto os custos e benefícios sociais da ação.

A escola de Chicago foi altamente influenciada pela teoria o equilíbrio de Pareto de modo que "*the goal of efficiency in Chicago law and economics manifests itself in the normative prescription that rights should be assigned in a way that maximizes the wealth of society*"[506]. Então, as normas elaboradas pelo Legislativo e as decisões proferidas pelo Judiciário deveriam observar a eficiência econômica de suas prescrições, uma vez que as decisões racionais, a partir do conhecimento completo de todas as informações relevantes,

---

[503] Cf. COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 38.

[504] Esse critério de eficiência foi desenvolvido pelo economista italiano Vilfredo Pareto, cujo objetivo era comprovar, por meio matemático, a utilidade de instrumentos de análise microeconômica, prevalecente na época.

[505] Cf. COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 64.

[506] "o objetivo da eficiência para a escola de direito e economia de Chicago se manifesta nas prescrições normativas de que os direitos devem ser consignados de uma forma que maximize a riqueza da sociedade" (Tradução livre). MEDEMA, Steven G. MERCURO, Nicholas. ***Economics and th law: from Posner to postmodernism and beyond.*** Princeton: Princeton University, 1997, p. 69.

devem buscar os respectivos objetivos, utilizando de meios eficientes para tanto. Essa era a síntese da Escola Econômica Neoclássica, contestada pela desconsideração do contexto social e histórico nas decisões jurídicas[507]. "A Economia Neoclássica, por enfatizar os mercados, ignorou os incentivos econômicos das organizações, deixando aberto um vasto campo para pesquisa e aplicação prática"[508].

As técnicas empregadas pela teoria econômica[509] podem ser bastante úteis aos juristas na resolução de conflitos ou elaboração de defesa técnica de seus clientes, considerando, por exemplo, a racionalidade econômica de maximização de resultados ao buscar a atribuição de penalidade mínima por cometimento de crime flagrado.

> A economia proporciona uma teoria científica para prever os efeitos das sanções legais no comportamento. Para os economistas, sanções parecem como preços e, presumivelmente, as pessoas respondem a estas sanções como respondem aos preços. [...] A economia possui teorias e métodos empíricos para análise dos efeitos do preço no comportamento[510].

A interdisciplinaridade entre direito e economia interessa tanto para os juristas, quanto para os economistas. A economia proporciona ao direito uma nova abordagem, que pode ser extremamente útil aos operadores do direito e formuladores de políticas públicas, sobre como as leis podem mudar o comportamento humano, semelhante uma estrutura de incentivos econômicos. Já o direito contribui para economia por meio da definição normativa das instituições e do impacto delas sobre a saúde econômica do Estado. Exemplo disso são os efeitos econômicos de alterações nas regras dos direitos de propriedade ou das relações contratuais. A insegurança jurídica pode elevar os custos dos empreendimentos econômicos e afastar investimentos, reduzindo o volume de movimentação do capital financeiro naquele país alvo das alterações.

---

[507] Os aspectos culturais, históricos e sociológicos são capazes de modificar as estruturas institucionais de cada Estado, então, são também capazes ditar o ritmo da evolução do Direito e da Economia. Essas especificidades da estruturação jurídica e institucional dos Estados são condicionantes para seu desenvolvimento econômico. As críticas à Escola de Chicago renderam ensejo a uma nova concepção para análise econômica do direito, que retomam a importância das instituições, que ficou conhecida como institucionalismo, objeto de abordagem do próximo ponto.

[508] SZTAJN, Raquel. ZILBERSZTAJN, Décio (Orgs.). **Direito & economia**: análise econômica do direito e das organizações. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2005, p. 22.

[509] "A teoria econômica é o estudo de como as pessoas pretendem alocar seus recursos escassos. [...] A maior parte dos modelos econômicos tem três elementos comuns: escassez, custo e análise marginal. Tipicamente, uma coisa é escassa (por exemplo, tempo e dinheiro). Isso resulta em custos (fazer uma coisa significa deixar de fazer outra). Portanto, o melhor jeito de descobrir como tirar o melhor do que se deseja é fazer a análise marginal. Esses três conceitos – escassez, custo e análise marginal – formam a base sobre a qual a teoria econômica é construída" (WESSELS, Walter. **Economia**. Tradução: Fernando Cardoso Cotelo e Daniel Puglia.. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2003, p.2-3).

[510] COOTER, Robert. ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. 5 ed. Porto Alegre: Bookman, 2010, p. 3.

> Assim, a análise conjunta do Direito, da Economia e das Organizações tem relevância por possibilitar entendimento mais profundo da complexidade da realidade, permitindo o emprego de aparato metodológico profícuo para a discussão crítica de temas de relevante interesse social. A importância do campo de conhecimento pode ser encontrada na análise de temas da realidade brasileira a partir de ferramental interdisciplinar, de modo a conjugar conhecimentos científicos obtidos por esses ramos do saber[511].

Nesse sentido, Richard Posner defendeu, por anos, que a função do Direito seria a modificação da estrutura de incentivos enfrentada pelos indivíduos, numa perspectiva eminentemente liberal e microeconômica, capaz de determinar a entrada, permanência ou saída dos agentes econômicos de participar de determinados mercados, a partir da avaliação da economicidade envolvida, sem qualquer maior ingerência estatal.

A crise econômica de 2008 produziu efeitos devastadores também no meio acadêmico em relação às teorias aplicadas ao Estado e seus mecanismos de intervenção econômica. Com a análise econômica do direito não foi diferente e Richard Posner que, recentemente, alterou sua concepção inicial sobre a impropriedade da intervenção estatal no funcionamento de mercados.

A sua cautela inicial, defendida por décadas na Escola de Chicago, na qual prescrevia uma análise microeconômica mensurando dos possíveis efeitos na estrutura de incentivos do mercado atingido, deu espaço a uma mudança de paradigma econômico. Segundo Posner, a quebra do mercado financeiro americano e recessão econômica, em 2008, fizeram com que mudasse o foco de suas análises para a órbita da macroeconomia, propondo reflexão sobre as teorias econômicas intervencionistas keysenianas como alternativa de enfrentamento e superação da crise, através da forte presença do Estado no financiamento e regulação de mercados[512].

---

[511] SZTAJN, Raquel. ZILBERSZTAJN, Décio (Orgs.). **Direito & economia**: análise econômica do direito e das organizações. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2005, p. 21.

[512] *"Until last September, when the banking industry came crashing down and depression loomed for the first time in my lifetime, I had never thought to read The General Theory of Employment, Interest, and Money, despite my interest in economics. [...] But it was a work of macroeconomics –the study of economy-wide phenomena such as inflation, the business cycle, and economic growth. Law, and hence the economics of law – my academic field – dis not figure largely in the regulation of those phenomena. Battled by the profession's disarray, I decided I had better read The General Theory. Having done so, I have concluded that, despite its antiquity, it is the best guide we have to the crisis"*

Tradução nossa: "Até setembro passado, quando o setor bancário acabou quebrando e a depressão apareceu pela primeira vez na minha vida, eu nunca havia pensado em lei Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda, apesar de meu interesse em economia. Mas esse é um trabalho de macroeconomia – estudos dos fenômenos econômicos, tais como a inflação, o ciclo econômico e o crescimento econômico. O direito e, portanto, o direito econômico - meu campo acadêmico - não figuram em grande parte na regulamentação desses fenômenos.

Desse modo, uma completa abordagem acerca do Estado brasileiro na crise, envolvendo o contexto de crise econômica internacional de 2008 e a análise da estruturação do sistema financeiro nacional, não poderia desprezar o aparato teórico na análise econômica do direito. Segundo Ronald Coase, deve ser considerado que as mudanças realizadas pelas escolhas realizadas, no âmbito das instituições de Estado, podem melhorar a situação de alguns setores econômicos, mas também pode piorar outros[513], se faz relevante avaliar economicamente os custos de transação envolvidos nas modificações que se pretende realizar nas estruturas estatais, a fim de não provocar ineficiências sistemáticas, nem eventual prejuízo ao erário.

6.2 A nova economia institucional

Antes da análise econômica do direito formar-se como disciplina autônoma, o reconhecimento da intrínseca relação entre as disciplinas de direito e economia tomou diferentes caminhos. No tocante ao Direito, o relacionamento entre Direito e Economia fez nascer um novo ramo jurídico autônomo, no início do século, o Direito Econômico[514]. O novo ramo tem como objeto de abordagem as relações econômicas entre Estado e sociedade, na definição de padrões limitadores da intervenção estatal sobre a ordem e a vida econômica do Estado e de seus cidadãos, no todo.

Combatido pela desordem profissional, eu decidi que era melhor ler a Teoria Geral do Emprego. Ao final, acabei concluindo que, apesar de antigo (ou antiquado), é nosso melhor guia para a crise."

(POSNER, Richard. ***How I became a keynesian***. The New Republic, September 23, 2009, p.1. Disponível em: https://newrepublic.com/article/69601/how-i-became-keynesian>. Acesso em: 05.07.2017).

[513] Cf. COASE, Ronald. *The problem of social cost.* ***Journal of Law and Economics***, v.3, 1960, p. 23. Disponível em: < http://bev.berkeley.edu/ipe/readings/The%20Problem%20of%20Social%20Cost.pdf> . Acesso em: 05.07.2017.

[514] Sobre o conceito de Direito Econômico: "Direito econômico seria o ramo do direito que disciplina a vida econômica da nação, tendo como finalidade o estudo, o disciplinamento e a harmonização das relações jurídicas entre entes públicos e agentes privados, detentores de fatores de produção, nos limites estabelecidos para intervenção do estado na ordem econômica" (FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de Direito Econômico.** Rio de Janeiro: Forense, 2011, p.7.); "É o conjunto das técnicas jurídicas de que lança mão o estado contemporâneo na realização de sua política econômica" (COMPARATO, Fábio Konder. O indispensável direito econômico. In: **RT**, v. 353, 1968.); "Trata-se de ramo do direito, composto por normas de conteúdo econômico que tem por objeto regulamentar medidas de política econômica referentes as relações e interesses individuais e coletivos, harmonizando-as - pelo princípio da economicidade - com a ideologia adotada na ordem jurídica" (ALBINO, Washington. **Direito econômico**. São Paulo: Saraiva, 1980, p. 3.); "O direito econômico assim perspectivado, afirma-se fundamentalmente como o direito público que tem por objetivo o estudo das relações entre os entes públicos e os sujeitos privados, na perspectiva da intervenção do estado na ordem econômica" (MONCADA, Luis Cabral de. **Direito Econômico**. 3 ed. Portugal: Coimbra, 2000, p. 11.).

A respeito do surgimento do Direito Econômico, é possível apontar como marco inicial as primeiras Constituições sociais, no início do século XX, quais sejam a Constituição mexicana, de 1917, e a Constituição de Weimer, de 1919. Aliado a isso, as crises econômicas e as guerras mundiais tiveram papel importante da definição da autonomia do Direito Econômico. As grandes guerras tornaram necessária a utilização de estratégias, semelhante àquelas desenvolvidas nos campos de batalhas, sendo que de ordem normativa, para intervenção do Estado sobre a economia, que apesar do estado de guerra precisava continuar a produzir e financiar as investidas estatais de combate. Já as crises econômicas da década trinta atestaram o necessário papel de Estado interventor econômico e do disciplinamento dos limites aplicável a essa intervenção, na recuperação econômica, por meio dos investimentos públicos em infraestrutura, de acordo com a fórmula apresentada pela teoria econômica keynesiana.

No ordenamento jurídico pátrio, seguindo esse direcionamento internacional, a Constituição de 1934 inaugurou o tratamento constitucional da ordem econômica[515] e social, com título específico sobre o tema. Todas as Constituições seguintes trataram da ordem econômica nacional. A Constituição de 1988[516] dedicou título exclusivo à Ordem Econômica e Financeira[517], dissociando-a da ordem social, além de vários dispositivos esparsos que tratam do tema, ao longo de todo o texto.

---

[515] Constituição da República dos Estados Unidos do Brasil de 1934: Art. 115: "A ordem econômica deve ser organizada conforme os princípios da Justiça e as necessidades da vida nacional, de modo que possibilite a todos existência digna. Dentro desses limites, é garantida a liberdade econômica. Parágrafo único: Os Poderes Públicos verificarão, periodicamente, o padrão de vida nas várias regiões da País. Art. 121: A lei promoverá o amparo da produção e estabelecerá as condições do trabalho, na cidade e nos campos, tendo em vista a proteção social do trabalhador e os interesses econômicos do País.

[516] "Que nossa constituição de 1988 é uma constituição dirigente, isto é inquestionável. O conjunto de diretrizes, programas e afins que anuncia, a serem pelo Estado e pela sociedade realizados, a ela confere o caráter de plano global normativo, do Estado e da sociedade. O seu art. 170 prospera, evidenciadamente, no sentido de implantar uma nova ordem econômica" (GRAU, Eros Roberto. **A ordem econômica na constituição de 1988:** interpretação e crítica. São Paulo: Malheiros, 2006, p. 173.).

[517] Constituição da República Federativa do Brasil de 1988: Art. 170:" Art. 170. A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: I - soberania nacional; II - propriedade privada;
III - função social da propriedade; IV - livre concorrência; V - defesa do consumidor; VI - defesa do meio ambiente, inclusive mediante tratamento diferenciado conforme o impacto ambiental dos produtos e serviços e de seus processos de elaboração e prestação; VII - redução das desigualdades regionais e sociais; VIII - busca do pleno emprego; IX - tratamento favorecido para as empresas de pequeno porte constituídas sob as leis brasileiras e que tenham sua sede e administração no País.
Parágrafo único. É assegurado a todos o livre exercício de qualquer atividade econômica, independentemente de autorização de órgãos públicos, salvo nos casos previstos em lei.

A regulamentação jurídica do tratamento que deve ser dado aos fatos econômicos pertence ao campo de estudo do Direito Econômico, cuja autonomia é reconhecida pela Constituição de 1988 (inciso I, do art. 24[518]). Nesse sentido:

> A sistematização doutrinária e científica do Direito Econômico como disciplina jurídica autônoma tomou coro primeiramente na Alemanha, sob a Constituição de Weimer, e não por acaso, pois foi esta a primeira constituição a inserir a vida econômica de forma específica e desenvolvida como objeto de lei fundamental. [...] Resta acrescentar que a disciplina de Direito Econômico tem começado, igualmente a firmar-se no Brasil e noutros países da América Latina, bem como, sob influência da doutrina portuguesa, nos países africanos de língua portuguesa oficial[519].

A partir dessa consolidação do Direito Econômico como disciplina autônoma, restou claro o relacionamento entre Direito e Economia, uma vez que "[...] os fatos econômicos dependem diretamente das instituições" e que "a pressão dos fatos econômicos e dos interesses a eles ligados tenderá a moldar a legislação ou a forma de sua aplicação a fim de torna-la conveniente a tais interesses [...]"[520]. Mesmo que a disciplina de Direito e Economia ainda não conste nos currículos dos cursos jurídicos, em geral[521], o reconhecimento do Direito Econômico como ramo jurídico autônomo, seu estudo e sistematização, já representam um grande avanço, nesse viés.

Em relação à Economia, a principal manifestação da integração entre direito e economia foi o desenvolvimento de uma nova escola do pensamento econômico: a Escola Institucionalista ou Institucionalismo, que busca demonstrar a importância das instituições e da conduta humana, diante delas, na análise econômica. O pensamento institucionalista, que surgiu entre os séculos XIX e XX, junto com o reconhecimento do Direito Econômico como ramo jurídico autônomo, possui, reconhecidamente, duas fases: a primeira, conhecida como Institucionalismo Tradicional, Velha Economia Institucional ou Velho Institucionalismo; e a

---

[518] Constituição da República Federativa do Brasil de 1988: Art. 24: Art. 24. "Compete à União, aos Estados e ao Distrito Federal legislar concorrentemente sobre: I - direito tributário, financeiro, penitenciário, econômico e urbanístico; [...]"

[519] SANTOS, Antônio Carlos dos. GONÇALVES, Maria Eduarda. MARQUES, Maria Manuel Leitão. **Direito Econômico**. 4 ed. Coimbra: Almedina, 2002, p. 11-12.

[520] NUSDEO, Fábio. **Curso de economia**: introdução a direito econômico. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008, p. 30.

[521] Rachel Sztajn critica esse fato, apontando o seguinte: "Certamente, para alguns críticos, descansando sobre as suas cátedras, é mais fácil não pensar no novo. [...] Acreditamos que se abre enorme campo, seja para a investigação científica, seja para os praticantes do direito, da economia aplicada e da administração. Quem ignorá-lo, perderá excelente oportunidade" (ZYLBERSZTAJN, Décio. SZTAJN, Rachel. Análise econômica do direito e das organizações. In: ZYLBERSZTAJN, Décio. SZTAJN, Rachel (Orgs.). **Direito & economia**: análise econômica do direito e das organizações. São Paulo: Campus, 2005, p. 14.).

segunda, diretamente ligada à análise econômica do direito, desenvolvida logo em seguida, que é a Nova Economia Institucional ou Neoinstitucionalismo.

O institucionalismo, da primeira fase, tinha foco no estudo do comportamento humano e estabelece a análise econômica como padrão de verificação das regras, da estrutura e dos comportamentos institucionais, deixando de lado as noções de equilíbrio e ajuste marginal, defendidas pela teoria econômica neoclássica, em voga até então. "*They are critical of neoclassical practice which seeks determinate, equilibrium and optimal solutions [...]*"[522]. O institucionalismo foi desenvolvido pelos economistas norte-americanos e tem como expoentes teóricos os trabalhos de Thorstein Veblen[523], John R. Commons[524] e Wesley C. Mitchell[525].

Segundo Veblen, ao tratar da questão da demanda, a ordem econômica é estruturada de acordo com a evolução social dos indivíduos[526], se adequando externa e coletivamente, de acordo com o pensamento (interno e individual) de cada um dos integrantes da comunidade, permanentemente em transição. Assim, as instituições[527] seriam o resultado do constante movimento cultural de transição do modo de enxergar as coisas, ou seja, a permanente transição da somatória do comportamento dos agentes.

---

[522] Tradução nossa: "Eles criticam a prática neoclássica de busca de soluções determinadas, equilíbrio e otimização das soluções".
SAMUELS, Warren J. **Institucional economics. Companion to Contemporary Economic Thougtht.** London: Routledge, 1991, p. 106.

[523] VEBLEN, Thorstein. ***The teory of leasure class***. New York: Macmillan, 1899. Disponível em: < http://moglen.law.columbia.edu/LCS/theoryleisureclass.pdf>. Acesso em: 05.07.2017.

[524] COMMONS, John R. ***Institucional economics: its place in political economy***. New York: Macmillan, 1934.

[525] MICHELL, Wesley C. ***Business cycles: the problem and its setting.*** New York: National Bureau of Economic Research, 1949.

[526] *"Social advance, especially as seen from the point of view of economic theory, consists ina continued progressive approach to na approximately established exact 'adjustment of inner relations to outer relations', but this adjustment is never established, since the 'other relations' are subject to constant change as a consequence of the progressive change going on in the 'inner relations'"*
Tradução nossa: "O avanço social, especialmente visto desde o ponto de vista da teoria econômica, consiste em uma abordagem progressiva contínua para um "ajuste das relações internas a relações externas", aproximadamente estabilizado, mas esse ajuste nunca é estabelecido, uma vez que as "outras relações" estão sujeitas a mudanças constantes como consequência da mudança progressiva nas "relações internas"
(VEBLEN, Thorstein. ***The teory of leasure class***. New York: Macmillan, 1899, p. 8. Disponível em: < http://moglen.law.columbia.edu/LCS/theoryleisureclass.pdf>. Acesso em: 05.07.2017.).

[527] *"These institutions are habitual methods of carring on the life processo f the community in contact with the material environment in which it lives"* (VEBLEN, Thorstein. ***The teory of leasure class***. New York: Macmillan, 1899, p. 8. Disponível em: < http://moglen.law.columbia.edu/LCS/theoryleisureclass.pdf>. Acesso em: 05.07.2017.).

Commons[528] acreditava nas instituições como instrumento de manutenção da ordem e funcionamento do sistema econômico[529]. Caberia ao Estado, no uso de seus poderes soberanos, mediar os possíveis conflitos entre os indivíduos, imbuídos de diferentes interesses individuais, cuja norma não seja capaz de aplacar, previamente. Dessa forma, bons resultados econômicos dependeriam da eficiência das instituições.

Mitchell buscou dotar de cientificidade os resultados obtidos por Commons, em suas pesquisas econômicas, na busca pela sistematização do padrão de comportamento econômico dos indivíduos, através de dados estatísticos. Assim como os teóricos anteriores, refutava a ideia do equilíbrio econômico e da concorrência perfeita, face ao caráter cíclico da economia, em constante mudança. Tentava estabelecer uma variável estatística padrão de transformação dos ciclos econômicos para definir os pontos necessários e adequados de intervenção econômica estatal, com maximização dos seus efeitos positivos. Por ser um dos primeiros teóricos a utilizar fundamentos jurídicos e econômicos em sua pesquisa, de forma integrada cientificamente, Mitchell ficou conhecido como um dos fundadores da análise econômica do direito, conforme apontado a seguir:

> *[...] can be considered one of the founders of the discipline of law and economics. He tackled the study of economic systems as systems of power in which individual liberties are defined as legally established rights. In this perspective, the citizens freedom of choice takes the form of opportunity sets which are invariably restricted by the action of other citizens, the prices of commodities and the law*[530].

---

[528] Commons é a principal referencia para o neoinstitucionalismo, em relação à Velha Economia Institucional, pois explicaria a importância da ação coletiva e das instituições que serviriam para dirimir possíveis conflitos. Para ele, as instituições seria o conjunto de "normas de ação coletiva", onde a lei é um caso especial.

[529] *[...] a statutory law does not automatically work out the effects intended by the legislature [...]. The statute, in order to be effectual, must be followed by positive collective action of organized interests designed to create the "safety spirit" or the "employment spirit". Without this "collective spirit" or willing cooperation, no law is effective. [...] voluntary collective spirit is positively created by organizing the conflict interests concerned with its administration"*

Tradução nossa: "Um estatuto jurídico não calcula automaticamente os efeitos previstos pela legislatura [...]. O estatuto, para ser eficaz, deve ser seguido de uma ação coletiva positiva de interesses organizados destinados a criar o "espírito de segurança" ou o "espírito de emprego". Sem esse "espírito coletivo" ou cooperação voluntária, nenhuma lei é efetiva. [...] o espírito coletivo voluntário é criado positivamente para organizar os conflitos de interesse que se refiram a administração".

*(*COMMONS, John R. ***Institucional economics: its place in political economy***. New York: Macmillan, 1934,p. 858).

[530] "Pode ser considerado um dos fundadores da disciplina de direito e economia. Ele abordou o estudo dos sistemas econômicos como sistemas de poder em que as liberdades individuais são definidas como direitos legalmente estabelecidos. Nessa perspectiva, a liberdade dos cidadãos de escolher os leva os conjuntos formais de oportunidades que são invariavelmente restritas pela ação de outros cidadãos, os preços das mercadorias e a lei"

SCREPANTI, Ernesto. ZAMAGNI, Stefano. ***An outline of the history of economic thought***. New York: Oxford University, 2005, p. 304.

Mitchell, Commons e Veblen foram pioneiros na exploração da análise econômica do direito, ao buscar definir o funcionamento da economia a partir do funcionamento das instituições, fundando a primeira fase do institucionalismo, ainda no início do século XX[531]. Posteriormente, já na segunda metade do século XX, no final da década de 1960, suas ideias são retomadas pela escola neoinstitucionalista, no âmbito do movimento *Law and Economics*, na tentativa de sua utilização para aperfeiçoamento e melhor aplicabilidade das normas jurídicas.

> Após hibernar por quase 40 anos, para utilizar a expressão de Hodgson, o pensamento institucionalista ressurge no final dos anos 60, retomando seu vínculo com a antiga tradição norte-americana. Tal revigoramento se dá , principalmente, através da *Association for Evolutionary Economics (AFFE),* responsável pelo *Journal of Economic Issues*, que sob a influência de autores como Galbraith, Gruchy, seguidos de Hodgson, Ramstad, Rutherford, Samuels, Mark Tool, Stanfield e outros, constitui a corrente neo-institucionalista[532].

A virada da Nova Economia Institucional representa grande mudança na análise econômica do direito, que desvia as atenções das análises microeconômicas dos preços, para a busca de estruturas que aumentem a maximização de resultados macroeconômicos, a partir do aperfeiçoamento da estrutura econômica basilar, que são as instituições, partindo da seguinte premissa:

> *[...] that individuals are assumed to rationally pursue their self-interest, subject to constraint. These constraints are more numerous and severe than those of neoclassical economic theory. These include the definition (as well as existence) of property rights and transaction costs, as well as a recognition of the limited computational capacity of the human mind [...]*[533].

---

[531] "O velho institucionalismo de Thorstein Veblen , John R. Commons e Wesley C. Mitchell desenvolveu uma linha analítica mais descritiva, deixando a descoberto algumas questões teóricas. Por conta dessa omissão, tal linha de pensamento pagou um pesado tributo, como o de ser qualificada por importantes autores como Schumpeter e Marshall, como uma pseudo teoria" (CONCEIÇÃO, Octávio A. C. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v.6, n. 2, 2002, p. 122).

[532] CONCEIÇÃO, Octávio A. C. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v.6, n. 2, 2002, p. 123.

[533] "[...] que os sujeitos admitem racionalmente que persigam seus próprios interesses, sujeito a restrições. Essas restrições são mais numerosas e severas do que as da teoria econômica neoclássica. Estes incluem a definição (bem como a existência) de direitos de propriedade e custos de transação, bem como o reconhecimento da capacidade computacional limitada da mente humana".
MEDEMA, Steven G. MERCURO, Nicholas. ***Economics and th law: from Posner to postmodernism and beyond.*** Princeton: Princeton University, 1997, p. 130.

A Nova Economia Institucional, desde a década de 1960, se desenvolveu principalmente a partir de dos trabalhos de Ronald Coase, Oliver Williamson[534] e Douglass North, com o objetivo de explicar a existência de instituições políticas, legais ou sociais com relação ao modelo de comportamento individual, buscando determinar as consequências das interações humanas nesses ambientes institucionais[535]. Essa nova corrente, no entanto, não possui um pensamento unificado, sendo bastante estratificada, a exemplo do conhecido embate teórico entre os Willianson e Posner[536].

Para a nova corrente, as instituições estabelecidas e moldadas através das normas jurídicas, pelo direito, possuem grande importância para a economia pelos efeitos ocasionados, inclusive, sendo capazes de gerar ineficiências econômicas. Desse modo, importa a atuação do Estado no estabelecimento de suas instituições, de ordem econômica ou simplesmente jurídica e aparentemente destituída de conteúdo econômico qualquer, na medida da estrutura e restrições impostas ao funcionamento econômico.

A Velha e a Nova Economia Institucional se diferenciam, inclusive, com relação ao conceito de instituições. Para a Velha Economia Institucional, as instituições se definem como "*particular forms of emergent social phenomena, mostly social systems, or structured process of interaction, that are either intended to be (whether or not they are), or are discovered a posteriori to be and are recognized as, relatively enduring*"[537]. Portanto, podiam ser consideradas instituições os hábitos, os costumes, os padrões sociais e econômicos que são vistos como os principais fatores e forças que regem e influenciam a vida econômica.

---

[534] Williamson é responsável pela análise econômica neoinstitucionalista das organizações, pois que, ele acreditava que isso poderia evitar erros na formulação de políticas públicas. Sua teoria das organizações contribuiu para a economia dos custos de transação, através dos pressupostos comportamentais, por ele desenvolvidos, através do estudo sistemático de como os indivíduos, de forma individual ou em grupo, atuam dentro das organizações. Nesse sentido, foi responsável pela confecção dos seguintes trabalhos: WILLIAMSON, Oliver. ***Economic organization: firms, markets and policy control***. New York: New York University Press, 1986. WILLIAMSON, Oliver. ***Organization theory****: from Chester Barnard to the presente and Beyond*. New York: New York Oxford University Press, 1995. WILLIAMSON, Oliver. Por que direito, economia e organizações? In: ZYLBERSTAJN, Décio. STAJN, Rachel (Orgs.). **Direito e Economia**: análise econômica do direito e das organizações. Tradução: Decio Zylberstajn. São Paulo: Campus, 2005. WILLIAMSON, Oliver. ***The mechanisms of governance.*** New York: Oxford University Press, 1995.

[535] Cf. HOGSON, Geoffrey M. *Evolutionary and institutional economics as the new mainstream?* ***Evolutionary and Institutional Economics Review***, 2007, p. 12.

[536] "[...] o famoso embate travado entre Williamson e Posner em artigos publicados no Journal of Institutional and Theoretical Economics, em 1993, foi ácido em muitos momentos, mas sempre elucidativo em torno das principais dissonâncias entre as duas escolas de pensamento" (ZYLBERSZTAJN, Décio. SZTAJN, Rachel. Análise econômica do direito e das organizações. In: ZYLBERSZTAJN, Décio. SZTAJN, Rachel (Orgs.). **Direito & economia**: análise econômica do direito e das organizações. São Paulo: Campus, 2005, p.1-2.)

[537] Tradução nossa: "Formas particulares de fenômenos sociais emergentes, principalmente sistemas sociais, ou processo estruturado de interação, que se destinam a ser (seja ou não), ou são descobertos a posteriori para serem reconhecidos como relativamente duradouros"
LAWSON, Tony. *The nature of institucional economics*. **Revista Economia Institucional**, v. 9, n. 16, jun. 2007, p. 15.

As instituições econômicas eram consideradas o produto da evolução econômica e social, combinando poder e tecnologia[538].

É, portanto, possível então definir alguns pontos divergentes entre a Velha Economia Institucional da Nova Economia Institucional[539]. Primeiro, a Velha Economia Institucional minorava a importância do individuo na análise econômica e enfatizava o papel das instituições na economia, numa clara contraposição a economia neoclássica; enquanto a Nova Economia Institucional retoma a importância do individuo, pela subjetividade do padrão de escolha racional no suprimento das necessidades humanas ilimitadas, considerando a limitação dessa racionalidade por fatores de ordem pessoal ou econômica, ou pela assimetria de informação, por exemplo.

Segundo, os institucionalistas da Velha Economia Institucional eram favoráveis à intervenção econômica estatal sobre os mercados, não chegando a mencionar a existência das distorções econômicas geradas a partir disso. Enquanto, a Nova Economia Institucional é cautelosa em relação à intervenção do Estado sobre a economia, face as restrições humanas, formais e informais, e suas características de imposição, que definem as estruturas de incentivo comportamental das sociedades.

Terceiro, a Nova Economia Institucional oferece enfoque especial sobre a importância dos custos de transação sobre a economia, ao realizar a análise econômica de determinada atividade, por isso a trama de ferramentas neoinstitucionais é mais complexa e articulada do que a desenvolvida pela Velha Economia Institucional.

Para a Nova Economia Institucional as instituições:

> *Are the humanly devised constraints that structure human interaction. They are made up of formal constraints (e. g. rules, law, constitutions), informal constrains (e. g. norms of behavior, conventions, self-imposed codes of conduct), and their enforcement characteristics. Together they define the incentive structure of societies and specially economies. [...] the political and economic institutions, in consequence, are the underlying, determinants of economic performance. Time as it relates to economic and societal change is the dimension in which the learning process of human beings shapes the way institutions evolve*[540].

---

[538] Cf. MEDEMA, Steven G. MERCURO, Nicholas. ***Economics and the law: from Posner to postmodernism and beyond.*** Princeton: Princeton University, 1997, p. 112.

[539] Cf. LIMA, Isabel Arruda Matheos de. **Análise econômica da CIDE-combustível**. Recife: Ed. Universitária da UFPE, 2011, p. 95-106.

[540] Tradução nossa: "São restrições humanamente concebidas que estruturam a interação humana. Elas são compostas de restrições formais (por exemplo, regras, leis, constituições), restrições informais (por exemplo, normas de comportamento, convenções, códigos de conduta auto-estabelecidos) e suas características de imposição. Juntas elas definem a estrutura de incentivo das sociedades e, especialmente, das economias. [...] as instituições políticas e econômicas, em consequência, são fundamentais, determinantes para o desenvolvimento

O conceito para instituições de Douglas North[541] admite as instituições como as "regras do jogo"[542]de uma sociedade: *"Institutions are the rule of the game in a society or, more formally, are the humanly devised constraints that shape human interaction. In cosequence they structure incentives in human exchange, whether political, social or economic"*[543]. Entretanto, existem restrições institucionais que definem o conjunto de oportunidades dos indivíduos. Estas podem fazer parte do complexo de restrições formais, pelas regras positivadas pelo Estado (normas jurídicas, políticas[544] e econômicas); ou de restrições informais, que são um produto cultural, socialmente transmitido entre as pessoas (normas de comportamento social).

Em sua obra, North além de descrever cada uma das restrições formais e informais que constituem as instituições, prevê também a ocorrência de mudanças nas instituições, provocadas pelas alterações das restrições de mercado. As mudanças "*change typically consists of marginal adjustments to the complex of rules, norms, and enforcement that constitute the institutional framework"*[545]. Essas mudanças ocorreriam por dois fatores, basicamente, o aumento do retorno e os mercados imperfeitos caracterizados por altos custos de transação. A análise econômica neoinstitucionalista seria capaz de verificar a possibilidade de redução desses custos de transação elevados, para um aperfeiçoamento dos mercados.

North, também, estabelece um elo entre as instituições e a abordagem da escola neoclássica, ao situar as instituições no centro do processo de desenvolvimento e

---

econômico. O tempo, enquanto se refere ao desenvolvimento econômico e social, é a dimensão na qual o processo de aprendizagem do ser humano molda a forma como as instituições evoluem".
NORTH, Douglas C. *Economic performance through time*. **The american economic review**, v. 84, n. 3, jun, 1994, p. 359-360.

[541] Douglas North recebeu prêmio Nobel de economia, em 1993, dividindo-o com o economista Robert Fogel, pela pesquisa desenvolvida sobre as mudanças das instituições, cuja primeira edição foi de 1990. NORTH, Douglas C. ***Institutions, institutional change and economic performance***. New York: Cambrige University Press, 2003.

[542] Com a admissão de instituições como regras do jogo, North permite a análise econômica das regras da sociedade sob a perspectiva da teoria dos jogos. Assim como as instituições são capazes de determinar o comportamento humano em sociedade, a teoria dos jogos é capaz de determinar o comportamento dos jogadores em determinada situação prevista.

[543] Tradução nossa: instituições são as regras do jogo na sociedade ou, mais formalmente, são as restrições humanamente concebidas que moldam a interação humana. Em consequência, elas estruturam os incentivos nas trocas humanas, sejam políticas sociais ou econômicas"
NORTH, Douglas C. ***Institutions, institutional change and economic performance***. New York: Cambrige University Press , 2003, p. 3.

[544] Regras políticas, no pensamento de Douglas North, são aquelas que definem a estrutura política do governo, bem como suas instâncias decisórias. (Cf. NORTH, Douglas C. ***Institutions, institutional change and economic performance***. New York: Cambrige University Press , 2003, p. 47.)

[545] Tradução nossa: "Mudança tipicamente consiste em ajustes marginais no complexo de regras, normas e execução que constituem a estrutura institucional"
NORTH, Douglas C. *Economic performance through time*. **The american economic review**, v. 84, n. 3, jun, 1994, p. 95.

evolução da sociedade, através do conceito de custos de transação de Ronald Coase e Williamson, pois segundo ele:

> *Institution and technology employed determine the transaction and transformation costs that add up to the costs of production. It was Ronald Coase (1960) who made the crucial connection between institutions, transaction costs and neoclassical theory. The neoclassical result to efficient markets only obtains it is costless to transact. Only under the conditions of costless bargaining will the actors reach the solution that maximizes aggregate income regardless of the institutional arrangements. When it is costly to transact, the institutions matter*[546].

Defende, assim, uma teoria dinâmica da evolução institucional nas sociedades. Nessa ótica, as sociedades são controladas por sofisticados sistemas jurídicos, que dão origem a uma série de restrições institucionais ao livre comportamento. Os mecanismos institucionais da ordem jurídica se mostram muito mais complexos e articulados do que o padrão considerado no modelo tradicional de concorrência perfeita[547].

A Nova Economia Institucional preocupa-se fundamentalmente com a questão microeconômica, buscando elementos de análise econômica, heterogeneamente, distribuídos na teoria desenvolvida pelos seus autores: na teoria da firma, na história econômica, na economia dos direitos de propriedade, nos sistemas comparativos, na economia do trabalho e na organização industrial, buscando centrar sua atenção nas transações[548].

A forma como as transações se desenvolvem são capazes de explicar o funcionamento dos mercados, partindo das interações internas e externas entre os agentes econômicos e sua organização em empresas. Todas as transações econômicas envolvem custos de transação, que podem ter conexão com a racionalidade limitada, a assimetria de informações e o oportunismo[549].

---

[546] Tradução nossa: "Instituição e a tecnologia empregada determinam os custos de transação e transformação que se somam os custos de produção. Foi Ronald Coase (1960) quem criou a conexão crucial entre instituições, custos de transação e a teoria neoclássica. O resultado neoclássico é que mercado eficientes funcionam sem custos de transação. Somente nas condições de negociação sem custos, os atores alcançarão a solução que maximiza a renda agregada independentemente dos arranjos institucionais. Quando é dispendioso negociar, as instituições importam".
NORTH, Douglas C. *Economic performance through time*. **The american economic review**, v. 84, n. 3, jun, 1994, p. 360.

[547] Cf. SCREPANTI, Ernesto. ZAMANGNI, Stefano**.** ***An outline of the history of economic thought***. New York: Oxford University, 2005, p. 476.

[548] Cf. CONCEIÇÃO, Octávio A. C. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v.6, n. 2, 2002, p. 129.

[549] O oportunismo se caracteriza pela busca dos interesses próprios através da astúcia. Para Williamson, o oportunismo seria um "presunção de busca pelo interesse pessoal" (WILLIANSON, ***The mecanisms of governance***. New York: Oxford University Press, 2009, p. 253.).

Numa perspectiva macroeconômica, a Nova Economia Institucional trata do sistema normativo legal, das regras políticas e sociais, que são capazes de determinar a base da produção, o comércio e a distribuição na economia, ou seja, condicionar a própria estrutura e funcionamento do mercado.

O principal objetivo da analise neoinstitucionalista, sob o enfoque teórico de Douglas North, é o aumento da eficiência na alocação de recursos e a melhora no desempenho econômico de um país. O crescimento econômico depende de ajustes marginais no complexo de regras, que fazem parte do arranjo institucional, variável no tempo e no espaço. O processo de desenvolvimento econômico é, também, o resultado do desenvolvimento das instituições, a partir de mudanças nas restrições formais e informais que as compõem, gerando redução das inseguranças jurídica e política e menores custos de transação, no tocante a ordem econômica de forma restrita.

A divagação teórica acerca da teoria econômica neoinstitucionalista, proposta por Douglas North, tem como objetivo reforçar a ideia, aqui defendida, de necessidade de mudanças no perfil institucional do Estado brasileiro da crise, no tocante ao sistema financeiro nacional, como alternativa de superação desse estado calamitoso de imbricada crise política e econômica, de difícil equacionamento.

Em sua mais recente obra, de 2009[550], North despertou especial atenção para o desmantelamento da ordem social ocasionada pelo enfraquecimento das instituições, cujo funcionamento é limitado pelas restrições informais, tornando altíssimos os custos de transação do sistema, que encontra o seu ápice na explosão da violência. Nessa ocasião, as instituições deixam de funcionar e o resultado das transações são impressos pelo vencedor da literal briga entre agentes, em disputa por bens escassos. Ele explica que a principal diferença entre países "ricos" e "pobres" consiste na forma como estão organizadas suas instituições e como as mudanças provocadas, fortaleçam ou enfraqueçam, o funcionamento das mesmas. Embora as mudanças institucionais não sejam necessariamente rápidas, possam não apresentar resultados satisfatórios e estejam suscetíveis a intervenções contrárias de toda ordem, é possível fazer uma leitura prospectiva mais otimista da ordem social de países "pobres". Caso o processo de avanço institucional e a abertura da ordem social funcionem adequadamente, de acordo com os objetivos preconizados nas medidas tomadas, nesse sentido, seria possível a superação de problemas econômicos e sociais, típicos de uma ordem desmantelada e em crise, como o já qualificado Estado brasileiro da crise, dos dias atuais.

---

[550] NORTH, Douglas C. WALLIS, John. WEINGAST, Barry. ***Violence and social orders****: a conceptual framework for interpreting recorded human history*. New York: Cambrige University Press, 2009.

O quadro conceitual permite revelar a existência de duas principais ordens dominantes, no mundo contemporâneo, a ordem social de acesso limitado e a ordem social de acesso aberto[551], e um longo processo de transição da sociedade para migração entre uma e outra. A manutenção desses tipos de ordens sociais estaria intimamente vinculada ao controle da violência[552].

Em uma ordem social de acesso limitado, o sistema econômico funciona de forma condicionada pelas ações do sistema político, que o manipula para maximização de riquezas obtidas pela classe dominante e bloqueio de acesso, daqueles indivíduos não pertencentes às elites, às oportunidades econômicas. Em Estados com ordem social de acesso limitado, as instituições formalmente podem mascarar essa realidade. A democracia pode existir formalmente na tripartição de poderes, na profissionalização da burocracia e nas eleições livres para o provimento de cargos políticos. Contudo, as restrições de acesso à ordem social e econômica são, na maioria das vezes, informais e determinadas pela estrutura dominante através das interações pessoais e da cultura de controle de acesso. Nessa ordem, a estabilidade das relações políticas e econômicas são obtidas por meio das trocas de interesses políticos, em governos de coalisão, e da manutenção da ordem econômica pelo atendimento dos interesses econômicos predominantes da elite política, através das ações de Estado, em um ambiente fortemente cooperativo. Ou seja, qualquer coincidência com a realidade nacional brasileira não é mera coincidência, pois o país se mantem ainda nesse estágio de ordem social de acesso limitado. Nesse sentido:

> [...] temos uma democracia deficitária em termos da garantia de igualdade de condições para o exercício de uma cidadania plena. Em outros termos, a esfera poligárquica se sobrepõe a grandes espaços institucionalmente vazios, onde o que prevalece é a ausência de direitos e a marginalização em face da cobertura proporcionada pela ordem legal. O direito de acesso aos bens públicos e serviços essenciais, às instâncias políticas e à Justiça, o direito de apelar contra arbitrariedades e de exigir providências em face da omissão dos poderes públicos estão distribuídos de forma extremamente desigual [...] Há, portanto, uma rarefação do poder público, uma inércia na prestação de serviços básicos e uma ausência de canais para a expressão de direitos elementares, deixando camadas expressivas da população à margem da área de atuação das instituições encarregadas de resolver seus problemas primários de saneamento, saúde, segurança, transporte e educação. A lacuna deixada pela omissão do

[551] Cf. NORTH, Douglas C. WALLIS, John. WEINGAST, Barry. ***Violence and social orders****: a conceptual framework for interpreting recorded human history*. New York: Cambrige University Press, 2009, p. 32.

[552] Violência é tratada como violação geral às normas éticas e jurídicas de convívio em sociedade e, não necessariamente, a transgressão de norma jurídica de conteúdo penal, que tipifiquem práticas sociais como crime.

> Estado no atendimento às necessidades fundamentais, bem como pela inexistência de políticas sociais efetivas, abre o espaço para a proliferação de práticas predatórias e a disseminação da insegurança generalizada. As áreas social e territorialmente periféricas criam sistemas paralelos de poder que tendem a alcançar níveis extremos de violência e arbitrariedade. O fenômeno manifesta-se pelas altas taxas de criminalidade, pela corrupção e ineficiência da polícia, pela impunidade do tráfico, pela justiça privada, enfim, pela subversão cotidiana das normas e preceitos legais, instaurando-se uma situação de hobbesianismo social [553].

De forma diametralmente oposta, numa ordem social de acesso aberto[554], a dinâmica econômica e a alocação de poder político se baseiam na oposição de correntes políticas diversas e nas inovações capazes de gerar crescimento econômico. O equilíbrio de forças políticas na sociedade seria suficiente para a contenção da apropriação do poder de Estado por qualquer grupo. Os grupos se controlam pela vigilância de seus interesses sociais e os conflitos são resolvidos através da aplicação das normas jurídicas, de maneira impessoal. Ou seja, o fortalecimento das instituições e as crenças impedem o surgimento de comportamentos violentos e geram estabilidade.

O Estado brasileiro da crise pode ter vários possíveis desfechos, cujo caráter pessimista é perfeitamente descrito por Bruno Salama, nas linhas que seguem:

> [...] tudo vai voltar a ser como antes. Eventuais mudanças na política serão essencialmente cosméticas e limitadas porque no Brasil, quanto mais se muda, mais tudo fica como está. Antes o vilão era a espada dos generais; agora são os ciclos eleitorais. E por causa dos ciclos eleitorais será preciso roubar mais, porque as campanhas eleitorais são caras; e também será preciso roubar mais rapidamente, porque o horizonte de tempo para o locupletamento é curto. Tudo será o contrário do que parece ser: o maior risco de detecção policial e condenação judicial se traduzirá em propinas mais elevadas, afastando da política os homens de bem e atraindo os aventureiros. Estaremos, então, reeditando no Brasil a operação mãos limpas da Itália de anos atrás. Naquele país, uma classe política foi liquidada, mas, dizem alguns, como as regras do jogo não se alteraram, tudo voltou a ser como era antes. Em suma, nada dará certo para nós: a sina da nossa política continuará sendo o privilégio; da nossa cultura, a dissimulação; da nossa sociedade, o atraso; da nossa democracia, a mesquinhez[555].

---

[553] SANTOS, Wanderley Guilherme dos. "Fronteiras do Estado mínimo: indicações sobre o híbrido institucional brasileiro". In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (Coord.). **O Brasil e as Reformas Políticas**. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1992, pp. 49-94.

[554] Cf. NORTH, Douglas C. WALLIS, John. WEINGAST, Barry. ***Violence and social orders****: a conceptual framework for interpreting recorded human history*. New York: Cambrige University Press, 2009, p. 6.

[555] SALAMA, Bruno Meyehorf. **Douglass North e a Lava Jato**. Disponível em: https://www.institutoliberal.org.br/blog/douglass-north-e-a-lava-jato/ Acesso em: 05.07.2017.

Numa abordagem mais esperançosa, a partir da aplicabilidade da teoria neoinstitucionalista de North, a democracia brasileira poderá funcionar, de acordo com o almejado na confecção da Constituição de 1988. O primeiro passo seria o fortalecimento das instituições através do sistemático e efetivo combate à corrupção generalizada, pois o crime não se mostra rentável diante da possibilidade de efetiva punição, pelas organizações de Estado, que razoavelmente cumpram com suas atribuições legais. O sistema de incentivos tende reduzir a prática delituosa, na medida em que há incremento no risco da ação punitiva pelas instituições públicas. Com isso, o processo de mudança institucional de North, finalmente, estaria configurado empiricamente no Brasil e as culturas política e econômica tenderiam a migrar para uma nova ordem social de acesso aberto.

6.3 A regulação sistêmica

A divisão de riscos pelo Estado, através do arcabouço normativo do direito e das decisões envolvendo sua aplicabilidade, cria um incentivo para comportamentos futuros, não somente das partes envolvidas no processo decisório inicial, mas para todas as outras pessoas que se encontrarem em situação semelhante. O impacto de um sistema financeiro em situação de crise ou próxima de colapso sobre a economia de um país é imenso. Desse modo, crises econômicas e bancárias estão fortemente interligadas.

As instituições financeiras tem como missão legal a mobilização de poupanças e promoção de seu investimento em setores produtivos, além de exercer influência direta na conjuntura monetária e cambial do país[556]. Quando uma instituição financeira entra em crise, esse banco passa a atuar guiado por fatores não racionais[557], não maximizando ganhos de eficiência, apenas se orientando para sobrevivência, podendo não mais conseguir cumprir com seu papel institucional, no sistema financeiro. Essa instituição financeira em

[556] É que os financiamentos obtidos, via crédito bancário, são baseados em valores fictícios de todos os depósitos realizados naquela instituição. Os bancos não dispõem do valor total de depósitos durante todo o tempo, trabalham com expectativas. Via de regra, salvo numa corrida bancária, nem todos os depositantes sacarão seus depósitos de uma só vez. Então, os bancos podem, dentro de limites prudenciais, realizar o empréstimo desses valores e obter renda a partir disso.

[557] "Um banco insolvente não responde mais aos estímulos normais de mercado, nem é um conselheiro confiável das melhores opções de investimento. Refém de seus prejuízos e de seus clientes-problema, capta recursos para aplicar em operações de retorno duvidoso ou para prolongar a sobrevivência de empresas e atividades ineficientes" (LUNDBERGE, Luís Eduardo. Rede de proteção e saneamento do sistema bancário. In: SADDI, Jairo (Org.). **Intervenção e liquidação extrajudicial no sistema financeiro nacional**. São Paulo: Texto Novo, 1999, p. 34.).

crise estaria tentada a não agir com a devida prudência em suas transações, buscando afastar os custos de transação envolvidos. Assim, poderá conceder empréstimo a devedor insolvente, na esperança de que ele se recupere e obtenha lucros, ou estabelecer a cobrança de taxas excessivamente altas, para tentar minimizar os riscos envolvidos em transações duvidosas, por exemplo.

O efeito dessas ações isoladas de instituição bancária em crise pode repercutir sobre toda a economia. Os juros mais altos, praticados pelo banco em crise, podem forçar a elevação das taxas de juros primárias ou oficiais, principalmente, quando, considerando a assimetria de informação, a população em geral continua a efetuar depósitos na instituição em dificuldade, ignorando os riscos envolvidos; ou quando a maior parte dos bancos de um país se encontrar em semelhante situação de crise. Nessas situações, a capacidade governamental de influenciar as taxas de juros e o andamento da economia, pela emissão de títulos públicos, torna-se restrita e custosa. Até que as dimensões reais da crise se tornem conhecida por todos, os papeis governamentais poderão carecer de demanda de compradores, influenciados pela situação de crise e pela cobrança de taxas mais altas e menos competitivas no mercado financeiro.

Acresce ainda notar que, as instituições financeiras também servem como intermediárias entre o fluxo de capitais internos e externos, recebendo os recursos de instituições financeiras estrangeiras e emprestando internamente nos mercados nacionais onde atuam. Se essas mesmas instituições financeiras se tornam insolváveis ou tem um perfil de crédito duvidoso, o crédito que chegaria ao país por intermediação deles, também, tende a diminuir, provocando óbvio impacto no equilíbrio cambial do país.

Essas observações relacionadas às instituições financeiras em situação de crise também se estende às demais instituições financeiras, tendo em vista a preservação da saúde do sistema financeiro, em geral[558]. Os cuidados com todas as instituições financeiras, ainda que não estejam próximas a uma situação de crise, se justificam pelos efeitos devastadores da crise de uma instituição financeira sobre as demais, através de contágio, configurando o que se convencionou denominar de crise sistêmica, que pode ser provocada por três fatores, basicamente:

> (i) necessidades de caixa de credores, originadas da perda ou indisponibilidade de recursos depositados na instituição originalmente

[558] Os riscos sistêmicos correspondem à elevada propensão a risco do setor financeiro e a percepção de que problemas em instituições financeiras podem afetar todo o sistema. A existência de riscos sistêmicos justificam a necessidade de controle da atuação das instituições financeiras, em geral, por meio da regulação econômica do mercado financeiro.

> em crise, ocasionarem corridas de saques contra outras instituições, provocando crise e liquidez nestas;
> (ii) impossibilidade de pagamento de débitos interbancários por parte da instituição originalmente em crise; e
> (iii) na visão do mercado serem os ativos da instituição em crise fortemente correlacionados a outros ativos de outras instituições, de forma que a flutuação para baixo do valor dos primeiros leve tendencialmente também a queda do valor dos últimos[559].

Crises sistêmicas do sistema financeiro não são, necessariamente, resultado da evolução de uma crise bancária qualquer. As crises sistêmicas só devem ocorrer nos casos de quebra de instituição de maior porte, tal como ocorrido em relação ao Lehman Brothers, nos Estados Unidos; ou como resultado de conjuntura econômica condicionante, marcada por forte constrição monetária, por exemplo[560].

Apesar dos efeitos negativos deletérios dos sistemas financeiros atingidos por crises bancárias sistêmicas, há quem aponte possíveis efeitos positivos a partir de sua configuração[561], tais como a exclusão dos agentes menos eficientes do mercado financeiro e o crescimento econômico anterior à crise, permitido pela oferta mais abundante e controlada de crédito. Entretanto, os malefícios e a impossibilidade de cálculo prévio dos efeitos de uma crise bancária sistêmica obrigam os Estados a regular os sistemas financeiros para evitar sua ocorrência. Dentre as estratégias governamentais de prevenção e enfrentamento de crises bancárias, se destacam no controle do risco: criação de sistemas de seguro de depósitos, pelos governos; realização de empréstimos de liquidez pelos bancos centrais para instituições financeiras em crise, agindo como emprestador de última instância em operação de redesconto; coercitividade estatal, na adoção de soluções de mercado, na imposição de controle ou venda de ativos de instituições financeiras em crise; e a adoção de procedimentos especiais de intervenção na instituição financeiras em crise que vão desde a simples substituição de gestores até a sua eventual extinção.

---

[559] SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito Bancário**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2014, p. 667.

[560] Cf. MOLYNEUX, Philip. *Banking crises and macro-economic contexto*. In: LASTRA, Rosa Maria. SCHIFFMAN, Henry N. ***Bank failures and bank insolvency law in economies in transition***. London: Klumwer Law International, 1999, p. 17.

[561] *"Banking crises can also have positive long-term economic benefits – especially if regulators adhere to the Paul Volcker view that the optimal number of bank failures is not zero. Crises can enable more rapid restructuring of tehe financial system, result in more prudent bank management and provide regulators the opportunity to introduce rules and regulation that result in a safer and more efficient banking and financial system. Crises can help purge excess capacity from the system, getting ride f bad banks and strengthening good banks".* (MOLYNEUX, Philip. *Banking crises and macro-economic contexto*. In: LASTRA, Rosa Maria. SCHIFFMAN, Henry N. ***Bank failures and bank insolvency law in economies in transition***. London: Klumwer Law Internacional, 1999, p. 17.)

A regulação econômica do sistema financeiro, visando afastar a ocorrência de crises sistêmicas, é uma preocupação internacional a partir da globalização[562] e dos processos crescentes de integração dos sistemas financeiros do mundo todo[563]. Nesse sentido, existem os acordos da Basileia[564] – Basileia I, Basileia II e Basileia III –, denominados originalmente de *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, que buscam normatizar os procedimentos bancários, de contabilização, de avaliação de riscos e de exigências de patrimônio líquido mínimo, ponderado por volume total de ativos, entre as diversas instituições financeiras mundiais.

No Brasil, há um rígido controle da atividade financeira desenvolvida pelos bancos, em comparação a outros países, com os objetivos gerais de atingimento de eficiência, equidade e estabilidade do sistema[565]. O desenvolvimento de todas essas funções de controle institucional pertence às autoridades do sistema financeiro nacional, através da regulação econômica[566], com exercício de competências regulamentares, fiscalizatórias e sancionatórias, visando minimizar os riscos a que o setor financeiro está sujeito, naturalmente.

O sistema financeiro nacional se caracteriza por um contexto regulatório sedimentado, que conta com um direito próprio, específico, flexível e dinâmico, cuja instrumentalidade se dá pela "abundancia de textos, sua extrema mobilidade e mutabilidade,

---

[562] "É certo que a globalização, a internacionalização e, portanto, as crises econômicas, aumentam a exposição dos Estados nacionais ao risco externo e a insegurança em razão da volatilidade dos salários, do emprego e dos investimentos, o que contribui para potencializar a mercantilização das classes trabalhadoras. Todavia, para além de constranger, a globalização e a internacionalização da economia podem permitir aos governos perseguir seus objetivos políticos e recuperar suas capacidades estatais, tendo em conta as prioridades elencadas em termos de políticas públicas" (SANTOS, Carlos Pinho Eduardo. As metamorfoses da crise econômica: ascensão e declínio da variedade de capitalismo de Estado e do (novo) desenvolvimentismo no Brasil (2008-2015). p. 14. Disponível em: http://www.anpocs.org/index.php/papers-39-encontro/gt/gt12/9549-as-metamorfoses-da-crise-economica-ascensao-e-declinio-da-variedade-de-capitalismo-de-estado-e-do-novo-desenvolvimentismo-no-brasil-2008-2015/file Acesso em: 05.07.2017.)

[563] Tal preocupação foi justificada pela crise econômica mundial de 2008, suja propagação rápida de seus efeitos sobre os outros países, além dos Estados Unidos, só foi possível, pela interligação entre os sistemas bancários de todos os envolvidos.

[564] O Acordo da Basileia não é considerado tratado internacional, em sentido stricto sensu, pois não há assinatura ou ratificação, apenas, os países que aderem ao acordo se comprometem a inserir os comandos necessários em sua legislação nacional. No Brasil, dentre as medidas nacionais adotadas nesse sentido, houve a instituição da Central de Risco de Crédito – SCR, que se transformou no Sistema de Informações de Crédito – SCR, através da Resolução do CMN º 3.658, de 17.12.2008.

[565] Cf. SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegado por mares revoltos. São Paulo: Texto Novo, 2001, p.64.

[566] A regulação econômica do sistema financeiro nacional se manifesta através das seguintes formas: "a) submissão da atividade financeira ao Estado por razoes de política econômica; b) regulamentação bancária; c) regulamentação prudencial; d) fiscalização bancária; e) regulação bancária e f) regulamentação concorrencial" (TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 357.).

sua plasticidade de conceitos, predicados típicos das normas de direito econômico"[567]. É por meio dos instrumentos normativos que o Banco Central[568][569], além de possibilitar um eficaz funcionamento do sistema financeiro, promoveu a reorganização e saneamento do sistema financeiro nacional, a partir da implantação do Plano Real[570], e vem conseguindo manter a higidez do sistema, coma utilização de uma pequena quantidade de leis, em sentido estrito.

---

[567] VAZ, Isabel. Fundamentos constitucionais da livre concorrência no setor bancário. In: CAPILONGO, Celso Fernandes. MATTOS, Pulo Todescan Lessa. VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (Cood.). **Concorrência e regulação do sistema financeiro.** São Paulo: MaxLimonade, 2002, p. 205.

[568] O Banco Central, na implementação das resoluções aprovadas pelo CMN, edita os seguintes documentos: a) Circular: ato normativo que tem por finalidade divulgar deliberação da Diretoria Colegiada do Banco Central; b) Carta circular: ato normativo que tem a finalidade de divulgar instrução, procedimento ou esclarecimento a respeito de conteúdo de documento normativos; e c) Comunicado: documento administrativo de âmbito externo, que tem por finalidade divulgar deliberação ou informação relacionada à área de atuação do Banco Central do Brasil. (Cf. Manual de supervisão do Banco Central. Disponível em: https://www3.bcb.gov.br/gmn/visualizacao/listarDocumentosManualPublico.do?method=visualizarDocumentoInicial&itemManualId=9078 Acesso em 05.07.2017.)

[569] A Resolução CMN nº 4.187, de 19 de fevereiro de 2013, extinguiu o Manual de Normas e Instruções (MNI), instituído pela Resolução nº 469, de 7 de abril de 1978, com convergência das consultas para o sistema de normativos. O Sisorf – Sistema de organização do sistema financeiro nacional foi instituído pelo Comunicado nº 14.150, de 6 de fevereiro de 2006, e visa propiciar melhor instrução dos processos, seja pela clareza e maior detalhamento dos procedimentos que facilitem o entendimento das instruções, seja pela simplificação ou inclusão de novos procedimentos, de forma a contribuir para reduzir as exigências de complementação na instrução dos processos, com redução de custos para o público, para o sistema financeiro e para o Banco Central. A edição se dá de forma gradual, em capítulos segmentados de acordo com os assuntos sujeitos à aprovação do Banco Central, de sorte que os capítulos disponíveis para consulta poderão ser reestruturados para se ajustar aos demais que estão em elaboração. (Cf. Manual de organização do sistema financeiro nacional. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/Nor/Manual/intro.asp Acesso em: 05.07.2017.)

[570] Esse também foi um dos termos do acordo brasileiro com o Fundo Monetário Internacional – FMI, em 1999. *"The financial system has been weathering relatively well the impact of the economic downturn and the high interest rates. Although the share of nonperforming loans in the banks' portfolio has risen from 6 percent in June 1997 to 9.2 percent in November 1998 (from 3 percent to 5 percent for private banks), partly reflecting more stringent classification standards, provisions remained above 120 percent of nonperforming loans through November 1998, and preliminary information indicates that bank profitability continued to rise significantly in 1998. Stress tests suggest that the main private banks would continue to exceed required capital adequacy ratios, even if the ratio of their nonperforming loans would more than double. The central bank will monitor closely developments in the portfolios of private and public banks in the months ahead, and ensure that capital adequacy requirements are strictly observed. The central bank will also strengthen its supervision of currency exposures in the banking system, by issuing in the near term improved regulations, in line with Basle standards to limit such exposures. The central bank will also issue by the end of 1999 regulations on market risks of banks, based on Basle standards, and implement a forward-looking loan classification scheme, with technical assistance from the World Bank"* (Disponível em: http://www.imf.org/external/np/loi/1999/030899.htm. Acesso em: 05.07.2017)

Tradução nossa: "O sistema financeiro tem enfrentado relativamente bem o impacto da recessão econômica e as altas taxas de juros. Embora a participação dos empréstimos inadimplentes na carteira dos bancos tenha aumentado de 6% em junho de 1997 para 9,2% em novembro de 1998 (de 3% para 5% para os bancos privados), refletindo em parte padrões de classificação mais rigorosos, as provisões permaneceram acima de 120% Empréstimos inadimplentes até novembro de 1998, e as informações preliminares indicam que a rentabilidade do banco continuou a aumentar significativamente em 1998. Os testes de estresse sugerem que os principais bancos privados continuariam a exceder os índices de adequação de capital exigidos, mesmo que a proporção de seus empréstimos inadimplentes mais do que o dobro. O banco central acompanhará de perto os desenvolvimentos nas carteiras de bancos privados e públicos nos próximos meses e assegurará que os requisitos de adequação de capital sejam rigorosamente observados. O banco central também fortalecerá sua supervisão das exposições cambiais no sistema bancário, ao emitir no curto prazo regulamentos melhorados, de acordo com os padrões de Basileia para limitar tais exposições. O banco central também emitirá no final de 1999 regulamentos sobre os

A regulação sistêmica consiste no conjunto de medidas estatais adotadas para proteger o sistema financeiro dos riscos[571] sistêmicos, que se justifica, economicamente, pelo perigo de ocorrência dos mecanismos de propagação de choque[572], por um fato gerador do evento sistêmico[573]. Os riscos sistêmicos consistem numa situação que afeta o sistema financeiro como um todo e, havendo sucumbência, pode gerar crise financeira e crise econômica generalizada. Risco sistêmico se refere, portanto, ao:

> [...] fenômeno de contagio, isto é, o de que instituições bancárias 'doentes' podem acabar fazendo com que outras instituições em si saudáveis, acabem se tornando também doentes. Assim, é possível conceber-se que pressões sobre um banco individual podem acabar se tornando um fator de crise para todo o sistema bancário. Por outro lado, em seu uso mais frequente, a expressão risco sistêmico designa o contágio não apenas para todo o setor bancário mas, na verdade, por toda a economia[574].

A regulação sistêmica, no Brasil, se desenvolve através da intervenção econômica das autoridades do sistema financeiro nacional, principalmente o CMN e o Banco Central, em casos de crise financeira de uma ou mais instituições financeiras, a fim de evitar o choque econômico provocado pelo efeito sistêmico.

Ao CMN incumbe regulamentar, fixando limites, prazos e outras condições, as operações de redesconto e de empréstimo, efetuadas com qualquer instituição financeira de natureza bancária; e zelar pela liquidez e solvência das instituições financeiras, conforme previsão normativa da Lei nº 4.595/1964.

O Banco Central tem como uma de suas principais missões institucionais o exercício da supervisão bancária, que inclui a regulação prudencial e sistêmica, na proteção de todo o sistema financeiro do acometimento de riscos sistêmicos. Nesse sentido, em 2011, foi

---

riscos de mercado dos bancos, com base nos padrões de Basileia, e implementará um esquema de classificação de empréstimo prospectivo, com assistência técnica do Banco Mundial "

[571] Sobre a proliferação do risco na sociedade: "Na modernidade tardia, a produção social de riqueza é acompanhada sistematicamente pela produção social de riscos. Consequentemente, aos problemas e conflitos distributivos da sociedade da escassez sobrepõem-se os problemas e conflitos surgidos a partir da produção, definição e distribuição de riscos científico-tecnologicamente produzidos" (BECK, Ulrich. **Sociedade de risco**: rumo a uma outra modernidade. Tradução: Sebastião Nascimento. São Paulo: Editora 34, 2011.).

[572] No sistema financeiro, os choques podem ser acontecimentos tais como a quebra de uma ou mais instituições financeiras ou a divulgação de informações sobre a situação patrimonial dessas instituições. Esses eventos são capazes de, pelos mecanismos de propagação, afetar outras instituições financeiras. Assim, determinado acontecimento é capaz de atingir diversas instituições, independente de suas ações. (Cf. WOLF, Martin. **As transições e os choques**: o que aprendemos e o que ainda temos que aprender com a crise financeira. São Paulo: Companhia das Letras, 2015, p. 43.)

[573] Cf. BANDT, Olivier de. HARTMANN, Philipp. ***Systemic risk: a survey***. Working paper, European Central Bank, n. 35, 2000, p. 10.)

[574] CARDIM, Fernando J. Regulação prudencial na encruzilhada: depois da Basileia II. In: OREIRO, José Luís (Org.). **Sistema financeiro – uma análise do sistema bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007, p. 156.

criado o no âmbito do Banco Central, o Comitê de Estabilidade Financeira – COMEF. Ele é composto pelo presidente e pelos diretores do BCB e tem como objetivo avaliar a estabilidade financeira e definir as estratégias do Banco Central para a mitigação do risco sistêmico para preservação da estabilidade financeira.

Como medidas estatais de prevenção de choques do sistema econômico por riscos sistêmicos, foram instituídos no Brasil: o sistema garantidor de crédito; o sistema de socorro financeiro para instituições com problemas transitórios de liquidez – política de redesconto; a cessão de controle de ativos, que deve passar o controle das atividades da instituição insolvente para uma nova direção, conforme a Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997[575]; aplicação do modelo de cisão; e imposição dos regimes especiais de intervenção na administração das instituições financeiras em crise[576].

Através do sistema de garantia do crédito, os depositantes têm garantia implícita de seus depósitos pelo Fundo Garantidor de Créditos – FGC[577]. O Fundo Garantidor de Créditos[578] - FGC é um mecanismo de seguro[579], gerido por uma entidade privada, sem fins lucrativos, que objetiva dar cobertura limitada[580] aos titulares de depósitos e de determinados investimentos financeiros[581] nas hipóteses de decretação de intervenção, liquidação ou falência. É, ainda, possível a utilização do FGC nos casos de reconhecimento, pelo Banco Central, do Estado de insolvência de instituição, que nos termos da legislação

[575] A Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997 concedeu vastos poderes ao Banco Central, inclusive, a possibilidade determinar a transferência do controle de ativos.

[576] O Regime de administração especial temporária - Decreto-lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987 e o Regime de intervenção e liquidação extrajudiciais, previstas na Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974.

[577] Há opinião no sentido de que seria mais eficaz não explicitar os mecanismos de garantia de depósitos, mantendo ambiguidade sobre a política governamental de socorro aos bancos, a fim de evitar o risco moral de relaxamento da autodisciplina dos integrantes do mercado (Cf. MOLYNEUX, Philip. *Banking crisis and macro-economic contexto*. In: LASTRA, Rosa Maria. SCHIFFMAN, Henry N. ***Bank failures and bank insolvency law in economies in transition***. London: Klumwer Law Internacional, 1999, p. 13.).

[578] Através da Resolução do CMN nº 2.211/95, atualmente regulamentado pela Resolução do CMN nº 4.222, de 2013.

[579] São instituições associadas ao FGC a Caixa Econômica Federal, os bancos múltiplos, os bancos comerciais, os bancos de investimento, os bancos de desenvolvimento, as sociedades de crédito, financiamento e investimento, as sociedades de crédito imobiliário, as companhias hipotecárias e as associações de poupança e empréstimo, em funcionamento no País, que: recebam depósitos à vista, em contas de poupança ou depósitos a prazo; realizem aceite em letras de câmbio; captem recursos mediante a emissão e a colocação de letras imobiliárias, de letras hipotecárias, de letras de crédito imobiliário ou de letras de crédito do agronegócio; e captem recursos por meio de operações compromissadas tendo como objeto títulos emitidos, após 08.03.2012, por empresa ligada. As instituições associadas contribuem mensalmente para a manutenção do FGC, com uma porcentagem sobre os saldos das contas correspondentes às obrigações objeto de garantia. (Cf. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/bc_atende/port/fgc.asp#1 Acesso em: 21.06.2017.)

[580] O total de créditos de cada pessoa contra a mesma instituição associada, ou contra todas as instituições associadas do mesmo conglomerado financeiro, será garantido até o valor de R$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais).

[581] Letras de câmbio; letras imobiliárias; letras hipotecárias; letras de crédito imobiliário; letras de crédito do agronegócio; e operações compromissadas que têm como objeto títulos emitidos após 08.03.2012 por empresa ligada.

vigente, não esteja sujeita ao regime de intervenção, liquidação ou falência. A adesão incondicional ao FGC se tornou condição de ingresso para instituições no Sistema Financeiro Nacional, dada a eficácia do instrumento em relação ao controle de riscos.

O sistema de operações transitórias de liquidez consiste na possibilidade de realização de operações de empréstimos de liquidez, também conhecidas como operações de redesconto[582], às instituições financeiras, pelo Banco Central, que dispõe da maior parte dos recursos dos bancos aplicados em suas reservas monetárias. O auxílio financeiro por meio do redesconto usualmente utilizado no sistema financeiro, pois sempre que as instituições tem problemas de liquidez se socorrem da linha de crédito disponibilizado pelo Banco Central[583].

O redesconto possui uma dupla função no sistema financeiro: é instrumento de política monetária e instrumento assecuratório da higidez sistêmica. Quando o redesconto é utilizado nessa última função, o banco central atua como emprestador de última instância. Sendo essa uma das funções mais importantes do banco central, na mitigação de risco sistêmico, evitando a ocorrência de crises econômicas geradas pela falta de liquidez bancária. As principais crises econômicas e financeiras da história poderiam ter sido evitadas, ou pelo menos minimizadas, se a função de emprestador de ultima instância dos bancos centrais houvesse sido desempenhada adequadamente[584].

A questão do banco central como emprestador de última instância pode servir como instrumento de prevenção de crises sistêmicas, mas caso não seja suficiente para restaurar a solvência das instituições envolvidas, estará caracterizada a insolvência bancaria, pela incapacidade de honrar seus compromissos. Os demais instrumentos regulatórios de controle de riscos sistêmicos devem ser utilizados para evitar o efeito de contágio pelas outras instituições.

Logo após a adoção do Plano Real, ficou clara a incapacidade de algumas instituições financeiras em promover espontaneamente os ajustes necessários para se adequar às novas estruturas de mercado. A fragilidade das instituições mais ligadas ao setor produtivo, que obtinham fortes ganho inflacionários, antes da implantação da nova moeda; a ineficiência operacional de outras instituições; e as deficiências de vários bancos estaduais em operar no

---

[582] As operações de redesconto encontram previsão normativa na Lei nº 4.595/1964, na Resolução do CMN nº 2.949, de 4 de abril de 2002, e na Circular do Banco Central nº 3.015, com a nova redação da Circular N° 3.557, de 1º de setembro de 2011.

[583] As operações de redesconto tendem naturalmente a ser de curto prazo (prazo máximo legal de 180 dias), inclusive, podendo ser iniciada e concluída no mesmo dia.

[584] Cf. KINDLEBERGER, K. ***Manias, panic and crashes: a history of financial crisis***, p. 211.

mercado[585] foram fatores determinantes crise bancária de 1995 que terminou com a declaração de insolvência e extinção de grandes bancos nacionais[586].

Nesse contexto, foi promulgada a Lei nº 9.477/1997 que concedeu mais poderes ao Banco Central para reestruturar o sistema financeiro nacional, independentemente de deflagração crise[587], bem como previa programa de ajuda financeira governamental para reestruturação das instituições em dificuldade.

Em razão desse quadro e com base na premissa de que regimes especiais de intervenção, liquidação e administração temporárias resultam em um custo social mais elevado que a atuação preventiva do Poder Público, foram criados o Programa de Estímulo à Reestruturação e ao Fortalecimento do Sistema Financeiro Nacional – PROER – e o Programa de Incentivo à Redução da Presença do Setor Público Estadual na Atividade Financeira Bancária e a Privatização de Instituições Financeiras Estaduais – PROES. Esses programas tiveram como objetivo prover o país de um marco legal para a regulação do sistema financeiro sob um novo modelo, permitindo maior poder ao Banco Central para decidir sobre a operação de instituições financeiras, que somente seria possível, caso demonstrassem saúde, liquidez e solidez financeira. Nesse sentido, foi vital a participação das instituições financeiras estrangeiras no mercado nacional, de acordo com os princípios da ordem econômica constitucional e art. 52 da Constituição, no provimento do capital necessário ao intento.

6.4 A regulação prudencial

No Brasil, alguns instrumentos econômicos e legais, adotados tempestivamente, servem para prevenir um possível colapso sistêmico, o que é de grande importância sob o ponto de vista econômico e, sobretudo, social. Esse é o papel da regulação prudencial, interferir diretamente no exercício da atividade financeira, limitando o poder de

[585] Cf. ALVES, Sergio Darcy da Silva. ALVES, Tatiana Muniz Silva Alves. A experiência brasileira de regulação: um caso de sucesso? In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 173.

[586] Bancos Econômico, Nacional e Bamerindos, dentre outros.

[587] Dai, foi possível a utilização do modelo de cessão de ativos, no qual haveria a transferência compulsória dos ativos de instituições financeiras em dificuldade para novos controladores, muitas vezes antes mesmo do anúncio formal de dificuldades, mitigando o risco sistêmico da declaração de insolvência.

atuação das instituições financeiras ou disciplinando sua atividade, a fim de minimizar os riscos do sistema por meio de ações de caráter preventivo. Basicamente, o poder discricionário do administrador da instituição financeira é limitado em prol da estabilidade do setor financeiro[588].

A regulação prudencial se caracteriza pela "adoção de medidas que visam a uma atuação preventiva para limitar a exposição das instituições financeiras ao risco que é inerente à atividade bancária, resultando na proteção do depositante e no desenvolvimento de instituições sólidas"[589]. A título exemplificativo, é possível citar como algumas medidas classificadas como prudenciais, no sistema financeiro nacional: o requerimento de capital mínimo para o exercício de atividade financeira; o estabelecimento de depósitos compulsórios pelas instituições financeiras; o estabelecimento de padrões de eficiência para sistemas de controle internos; a exigência de requisitos para o exercício de cargo executivo nas instituições financeiras, e aprovação caso a caso das nomeações realizadas; e o estabelecimento de regras para diversificação dos empréstimos.

O papel da regulação prudencial na contenção de riscos dá-se através do freio à expansão de crédito, no sistema financeiro, ainda que envolvendo contexto de bom desempenho econômico da economia doméstica. Isso pode ser explicado sob o prisma econômico. A regulação prudencial é necessária em razão da assimetria informacional na relação entre a instituição financeira e seus clientes, através da ação preventiva, de caráter técnico, limitando a exposição desnecessária aos riscos. Além da promoção de práticas bancárias seguras e sólidas, destinadas à obtenção de maior eficiência no setor e à proteção dos depositantes. O Estado intervém sobre a atividade financeira dos bancos, interferindo nas suas decisões econômicas, através de regulamentação e controle[590], buscando preservar a higidez e solvência de cada instituição isoladamente.

É para evitar que as instituições financeiras isoladamente assumam riscos além dos limites considerados seguros que a regulação bancária prudencial deve existir.

---

[588] "[...] a regulação prudencial tem sempre em vista a proteção da estabilidade do sistema financeiro, mediante a adoção de práticas que preservem cada instituição isoladamente, assegurando que nenhuma delas assuma riscos que não possam controlar, levando em conta a solidez financeira e a capacidade gerencial de cada instituição. Trata-se de um processo contínuo de identificação de riscos, sua avaliação e, se for o caso, adoção de medidas para minimizá-lo" (TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005, p. 370.).

[589] AGUILLAR, Fernando Herren. CADIER, Christophe Yvan François (Coord.). **Sistema financeiro nacional**: doutrina, jurisprudência e legislação. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 42.

[590] As medidas regulatórias concretas, com base na Lei nº 4.595/1964, são veiculadas através de resoluções do CMN, cuja execução e fiscalização cabem ao Banco Central, que edita regularmente circulares, com a finalidade de definição concreta das regras prudenciais.

Entretanto, definir tais limites de assunção de risco é tormentoso e difícil, face a grande assimetria de informações presente no mercado financeiro, em geral.

> É difícil detectar a malversação dos bancos antes de uma crise. Nos booms, a entropia na regulamentação e supervisão permite a criação de pontos de perigo que só explodem depois que os preços dos ativos recuam. A questão então é saber se é necessário liquidar, interromper, garantir, fornecer dinheiro, assumir a instituição ou depender de outros modos de empréstimo de última instância[591].

Ou seja, quando o Estado opta por deixar mercados financeiros livres e só aparece para conter os efeitos danosos da crise, pode gerar a impressão entre os agentes econômicos envolvidos no setor de que podem exercer suas atividades sem preocupação maior com riscos, pois, sempre que houver comprometimento, o Estado estará a postos para socorrer. O aumento da alavancagem do crédito, incrementa também o risco de colapso e, portanto, aumenta os custos envolvidos nas ações estatais de socorro.

> O presidente do Banco Central, Henrique Meirelles, desde 2003 no cargo, contou que o mercado brasileiro tinha uma outra forma de atuar, diferente daquela que criara a situação enfrentada pelos bancos dos países ricos. Como herança da crise bancária dos anos 1990, o Brasil operava com limites estreitos de alavancagem e pouca exposição externa. Alavancagem é o múltiplo que os bancos podem emprestar de seus ativos. No Brasil é baixo. Nos Estados Unidos, as autoridades deixaram solto e os bancos foram além de todos os limites de prudência. O Brasil tinha construído proteção contra os excessos bancários. Pelos erros passados, éramos mais conservadores. Quando a crise deu o primeiro sinal em 2007, o Banco Central do Brasil reforçou a proteção e limitou ainda mais a exposição à riscos de bancos estrangeiros[592].

A regulação prudencial implica na interferência direta no exercício da própria atividade financeira das instituições atingidas, na medida em que interfere na tomada de decisões de caráter puramente empresarial, relativas à assunção de riscos e ao direcionamento dos recursos captados, por ela. Dessa forma, “o enfoque econômico (limites ao crédito, aos juros, barreiras de entrada etc.) cedeu lugar a regras de caráter prudencial,

---

[591] KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010, p. 196.
[592] LEITÃO, Miriam. **Saga brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 4ed. Rio de Janeiro: Record, 2011, p. 26-27.

voltadas à minimização dos riscos operacionais das instituições financeiras individualmente e do sistema financeiro como um todo"[593].

O modelo de regulação prudencial e proativa do sistema financeiro nacional, atualmente, se opõe ao modelo tradicional prescritivo, que vigorou até a década de 1990. Até 1995, o sistema normativo brasileiro não dispunha de mecanismos para ações preventivas do sistema financeiro nacional, a fim de minimizar os riscos operacionais das instituições financeiras individualmente e sistematicamente no todo. A mudança veio somente a partir da Medida Provisória nº 1.182, de 17 de novembro de 1995, convertida na Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997, que deu novo aparato legal ao Banco Central e permitiu que tomasse ações preventivas na recuperação de instituições financeiras, com caráter prudencial.

O novo regime permitiu maiores poderes ao Banco Central, na qualidade de guardião da estabilidade monetária e regulador do Sistema Financeiro Nacional, para atuar no fortalecimento e saneamento do mercado, prevenindo e solucionando crises de liquidez e/ou solvência das instituições financeiras. Facultou ao Banco Central que, ainda antes da decretação de regime especial, determinasse aos próprios controladores a adoção de medidas de capitalização da sociedade, transferência do controle acionário e reorganização societária, mediante incorporação, fusão ou cisão. Tais medidas permitem que os responsáveis pela eventual crise da instituição financeira tenham o dever de solucioná-la antes de acontecerem concretamente maiores danos; além de fazer com que o próprio mercado atue como parceiro na solução de liquidez ou de solvência.

Essa lei, também, ampliou a responsabilidade solidária dos controladores de instituições financeiras. Inclusive, se estendendo sobre os bens das pessoas, naturais ou jurídicas, controladores de instituições submetidas aos regimes de intervenção, liquidação ou administração especial temporária. Os auditores independentes, também, passaram a ser fiscalizados pelo Banco Central, cuja responsabilização passou a incluir a possibilidade de colocação de seus bens em disponibilidade, tal qual já era possível em relação aos administradores.

Em auditoria realizada pelo Tribunal de Contas da União para avaliar a supervisão bancária pelo Banco Central sobre as instituições financeiras em geral e os principais bancos públicos brasileiros (Caixa Econômica Federal e Banco de Brasil), entre os

[593] ALVES, Sergio Darcy da Silva. ALVES, Tatiana Muniz Silva Alves. A experiência brasileira de regulação: um caso de sucesso? In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010, p. 174.

anos de 2014 e 2014, o relatório enfatiza a importância das ações regulatórias prudenciais na defesa da higidez do sistema financeiro, através do controle do risco:

> [...] faz-se necessário recomendar ao Banco Central do Brasil que desenvolva ferramentas de comparabilidade nas avaliações de riscos e controles ao longo dos anos visando dar transparência na evolução de suas ações de supervisor bancário e guardião do sistema financeiro nacional sólido e eficiente tal como prescreve a sua missão institucional[594].
> [...] verifica-se a preocupação do BCB em avaliar a efetividade de sua atuação como supervisor do Sistema Financeiro Nacional, pois nota-se uma mobilização da autarquia para compreender de que forma os recursos aplicados e os esforços despendidos pela Área de Fiscalização estão, de fato, contribuindo para termos um sistema financeiro verdadeiramente sólido e eficiente, conforme a estratégia do Banco Central e o arcabouço normativo que o rege. Além disso, leva-se em consideração que a produção e utilização de informações de qualidade vêm subsidiar o planejamento e o acompanhamento das ações de supervisão[595].

Importante destacar que a ampliação dos poderes fiscalizatórios do Banco Central, com maior discricionariedade e ingerência sobre as atividades reguladas, no âmbito das instituições financeiras, proporcionalmente, exige um maior rigor legal e controle da eficiência dessa atuação. As ações de regulação prudencial do Banco Central envolvem a supervisão macroprudencial, "produzindo e divulgando informações para subsidiar a tomada de decisões para o alcance da missão institucional de assegurar a estabilidade financeira"[596], e supervisão microprudencial[597], ao "realizar o monitoramento e a supervisão de cada instituição financeira bancária com o propósito de zelar por sua higidez (manutenção de adequados níveis de solvência e liquidez) e sua adequada conduta de mercado"[598].

Entre 2010 e 2011, logo após o primeiro ciclo da crise, o Banco Central brasileiro utilizou de medidas macroprudenciais, com vistas à limitação dos riscos do conjunto das instituições financeiras. Os fatos que provocaram a crise econômica sistêmica dos Estados Unidos indicaram que medidas macroprudenciais são uma ferramenta imprescindível dos bancos centrais. É possível destacar dois tipos de medidas

---

[594] BRASIL. **Tribunal de Contas da União**. Relatório de Auditoria nº 011.669/2015-2, p.13.
[595] BRASIL. **Tribunal de Contas da União**. Relatório de Auditoria nº 011.669/2015-2, p.13.
[596] BRASIL. **Tribunal de Contas da União**. Relatório de Auditoria nº 011.669/2015-2, p.2.
[597] O monitoramento microprudencial utiliza uma visão comparativa entre instituições para identificar comportamentos destoantes ou que, por si só, representem risco às instituições supervisionadas. Esse acompanhamento cobre as mais diversas perspectivas – como análise de balanços e balancetes, limites operacionais e solvência – e inclui análise de riscos como de crédito, de liquidez e de mercado, bem como a atuação das instituições em alguns mercados, como títulos, valores mobiliários, derivativos e câmbio.
[598] BRASIL. Tribunal de Contas da União. Relatório de Auditoria nº 011.669/2015-2, p.2.

macroprudencias: aquelas que limitam a expansão do crédito, como os requisitos de capital e os recolhimentos compulsórios sobre depósitos; e aquelas concernentes aos controles sobre o ingresso de capitais, que limitam o risco de descasamento da moeda[599].

Embora no referido período, houvesse forte entrada de capitais no país, não houve limitação a esse movimento, pois a valorização cambial ajudava a conter a inflação em uma economia fortemente aquecida, assegurando o crescimento do PIB, conforme interesses governamentais. No entanto, a elevação do volume de crédito elevava o consumo e, claramente, os riscos no setor financeiro, pelo endividamento dos indivíduos.

Na época, eram comuns contratos de financiamentos para aquisição de automóveis com entrada muito pequena ou, até, sem entrada alguma, com prazos de pagamentos grandes, dilatados em até 60 meses. A disparada do crédito, em 2010, aumentou o comprometimento da renda e o endividamento das famílias brasileiras. Com isso, o grau de inadimplência também se elevou, expondo o sistema bancário a riscos desnecessários, que poderiam ser reduzidos pela utilização de medidas macroprudenciais, como o aumento no requisito de capitais e elevação do recolhimento compulsório dos depósitos bancários.

Medidas macroprudenciais servem para afastar os riscos sistêmicos, de forma prévia, e reduzir a velocidade do crescimento do endividamento, forçando os bancos a melhorar a qualidade de seus devedores. Mas não deve ser utilizada como substituto de outros instrumentos de controle econômico, tais como a taxa básica de juros.

A eficácia da utilização das medidas macroprudenciais[600], nesse caso, possui eficácia limitada e mesmo diante da sua adoção[601], a inflação permaneceu elevada no país.

---

[599] O descasamento da moeda corresponde ao que acontece nas operações financeiras com base em unidades monetárias diferentes. Ou seja, quando a instituição financeira emprestar um recurso deve levar em consideração, no ajuste, a moeda utilizada para captação do recurso que está sendo negociado. Se a captação ocorreu no mercado externo, em dólar, o repasse deve ser feito através de uma linha indexada ao dólar, por exemplo, o Leasing-Cambial. Caso contrário, ocorrerá o descasamento de moeda, podendo gerar perdas ou ganhos, cujo risco será da instituição financeira.

[600] No Brasil, foram adotadas medidas macroprudenciais, em dezembro de 2010, pelo Conselho Monetário Nacional – CMN e a diretoria colegiada do Banco Central – Bacen para aperfeiçoar os instrumentos de regulação existentes, manter a estabilidade do sistema financeiro nacional e assegurar o bom funcionamento do mercado de crédito. Medidas capazes de desaquecer a economia e moderar o crédito a partir de normas sobre endividamento foram lançadas pelo Banco Central, que já tinha usado algo semelhante no passado para segurar o aquecimento da economia brasileira, mas esse tipo de procedimento havia caído em desuso nos últimos dez anos. Qual foi o impacto dessas medidas adotadas na economia brasileira no final de 2012? Queda nas vendas de carros financiados, crédito consignado e taxas de juros crescentes para pessoas físicas e jurídicas. O banco central afetou assim o chamado canal do crédito para desacelerar o país com medo das consequências na inflação e no excesso de endividamento devido à alta velocidade de expansão do crédito na economia brasileira a partir de 2007. As principais medidas adotadas foram as seguintes: i) majoração do requerimento de capital para operações de crédito a pessoas físicas com prazos superiores a 24 meses; ii) elevação do compulsório sobre depósitos à vista e a prazo; iii) expansão do limite de garantia prestada pelo Fundo Garantidor de Crédito; o limite de garantia dos depósitos e créditos protegidos pelo FGC foi elevado de R$ 60 mil por depositante para R$ 70 mil.

Mais que isso, cresceu e superou a meta inflacionária[602] na metade de 2011, representando descompromisso governamental com o cumprimento da meta de inflação, acentuado ainda mais em 2011.

A recente crise financeira expôs vulnerabilidades nos sistemas financeiros em todo o mundo, e muitas lições foram aprendidas. Uma das mais importantes é que o monitoramento do sistema financeiro como um todo precisa ser fortalecido. É nesse contexto que se insere o monitoramento prudencial, cujo foco são eventos que possam pôr em risco a estabilidade do sistema financeiro em seu conjunto. Além disso, suas análises devem levar em conta as interações entre as instituições supervisionadas e seu ambiente: as outras instituições, os mercados financeiros, o setor externo, as empresas não financeiras, as famílias e a economia real.

---

[601] Algumas medidas macroprudenciais adotadas, em dezembro de 2010, através da RESOLUÇÃO nº 3.932, com nova redação dada pela RESOLUÇÃO nº 4.464, de fevereiro de 2016 foram:
- a elevação do requerimento de capital para operações de crédito à pessoas físicas, com prazos superiores a 24 meses (O Fator de Ponderação de Risco (FPR) passou de 100% para 150% na maioria das operações de crédito a pessoas físicas com prazo superior a 24 meses, o que significa que o requerimento de capital das instituições financeiras aumentou de 11% para 16,5% do valor da operação. No caso do crédito consignado, a regra só se aplica sobre as operações com prazo superior a 36 meses. O aumento incidiu sobre as operações de financiamento de veículos ou arrendamento mercantil de veículos nas seguintes situações: Prazo entre 24 e 36 meses: quando o valor da entrada for inferior a 20% do valor do bem; Prazo entre 36 e 48 meses: quando o valor da entrada for inferior a 30% do valor do bem; Prazo entre 48 e 60 meses: quando o valor da entrada for inferior a 40% do valor do bem. A majoração do FPR não se aplica às operações de crédito rural, às operações de crédito habitacional e ao financiamento ou arrendamento mercantil de veículos de carga.
- a elevação do compulsório sobre depósitos à vista e à prazo: O adicional de compulsório sobre depósitos à vista e a prazo foi elevado de 8% para 12%. O limite de dedução do adicional de compulsório sobre depósitos à vista e a prazo das instituições financeiras com patrimônio de referência inferior a R$ 2 bilhões subiu de R$ 2 bilhões para R$ 2,5 bilhões. Para as instituições com patrimônio de valor igual ou maior que R$ 2 bilhões e menor que R$ 5 bilhões, a dedução passou a ser de R$ 1,5 bilhão para R$ 2 bilhões; O compulsório sobre depósitos a prazo aumentou de 15% para 20%. O limite de dedução do compulsório sobre depósitos à prazo das instituições financeiras com patrimônio de referência abaixo de R$ 2 bilhões aumentou de R$ 2 bilhões para R$ 3 bilhões. Para as instituições com patrimônio igual ou maior que R$ 2 bilhões e inferior a R$ 5 bilhões, a dedução subiu de R$ 1,5 bilhão para R$ 2,5 bilhões; O limite máximo de dedução das compras de carteiras de crédito e depósitos interfinanceiros foi reduzido de 45% para 36% da exigibilidade de recolhimento do compulsório sobre depósitos à prazo. O prazo de vigência dessas deduções foi estendido de 31 de dezembro de 2010 para 30 de junho de 2011; e as emissões de Letras Financeiras passam a ficar isentas de recolhimento compulsório, que era o mesmo dos depósitos a prazo.
- a expansão do limite de garantia prestada pelo FGC e estabelecimento de cronograma para extinção do DPGE. O CMN estabeleceu um cronograma de redução gradual do volume de depósitos que as instituições financeiras podiam emitir com a garantia especial concedida pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). A redução teve início em janeiro de 2012, ao ritmo de 20% ao ano, até janeiro de 2016, quando foi extinta a possibilidade de realização de novas captações com essa modalidade de garantia. O limite de garantia dos depósitos e créditos protegidos pelo FGC foi elevado de R$ 60 mil por depositante para R$ 70 mil.

[602] A meta inflacionária para o ano de 2011 era de 4,5%, determinada pela Resolução 3.748, de 30 de junho de 2009, e fechou o ano com média de 6,5% ano. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/Pec/metas/TabelaMetaseResultados.pdf. Acesso em: 05.07.2017.

6.5 Análise econômica do modelo regulatório do sistema financeiro nacional: notas sobre o aperfeiçoamento institucional e superação de crises.

A crise econômica mundial de 2008, comprovadamente, teve início com a crise sistêmica do sistema financeiro americano que, pelo efeito de contágio, contaminou os outros setores econômicos norte-americanos, dada a financeirização do sistema capitalista, e estendeu seus efeitos sobre os sistemas financeiros e economias de todo o mundo. Os países com relações econômicas e financeiras mais estreitas com os Estados Unidos, bem como os de regulação bancária mais sensível, sentiram de forma mais rápida e contundente os efeitos negativos da crise, permanecendo em estado de recessão econômica por mais tempo.

Na crise de 2008, "Os bancos originavam e distribuíam os riscos"[603], a partir da securitização dos produtos financeiros que fabricavam no mercado de crédito – derivativos. Flagrantemente, as autoridades do sistema financeiro americano não realizava o controle macroprudencial sobre as negociações de títulos financeiros. A atuação do Federal Reserve ocorreu de forma tardia no controle dos riscos sistêmicos para evitar o grande choque econômico provocado pela quebra no Lehman Brothers. Mesmo diante de claros sinais do banco de problemas de liquidez, o banco central atuou tardiamente como emprestador de última instância, temendo o risco moral da atuação tempestiva, tornando evidente a ineficiência da regulação sistêmica do Federal Reserve.

Após o acometimento pela crise, o governo americano se viu pressionado a modificar a estrutura de atuação do banco central e lançou o primeiro plano de reestruturação do sistema financeiro americano[604], conhecido como Plano *Blueprint* de Henry Paulson[605]. De acordo com o documento a regulação do sistema financeiro americano passaria a ser realizada através de objetivos[606]. Mas as deficiências regulatórias persistiram, face a complexa estrutura bancária federalizada americana, no qual as competências de supervisão bancária se dispersam pelos controles locais feito pelas agencias estaduais. Isso deixa a atividade financeira mais vulnerável às capturas e às lacunas regulatórias, apesar da entidade central de supervisão bancária ser atomizada na figura do Federal Reserve.

---

[603] MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do subprime ensinou ao direito**? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p. 22.

[604] Muito embora a sociedade exigisse uma resposta rápida e mais simples para reestruturação do sistema financeiro norte-americano, a complexidade do sistema financeiro atual não comportou tal alternativa mais pragmática (Cf. SHILLER, Robert. ***The subprime solution***. Princeton: Princeton University Press, 2011, p. 14-15.).

[605] O documento recebeu o nome do Secretário do Tesouro americano, da época, na gestão do governo Bush.

[606] Os objetivos da política econômica regulatória do sistema financeiro americano passaram a ser: 1. Estabilidade do mercado financeiro; 2. Regulação prudencial; e 3. Proteção dos consumidores.

Sucessor desse plano foi o *White Paper*, no governo Barack Obama, cujo secretário do Tesouro era Timothy Geithner, que criou uma rede de fluxos financeiros e de interconexões entre as instituições financeiras norte-americanas, com medidas mais pragmáticas e operacionais, introduzindo instrumentos novos, como a operação de redesconto. Ambos os planos foram implementados, em maior ou menor medida, através de normas específicas, passando a regular os produtos financeiros de forma mais abrangente.

Somente a partir da crise econômica, ampliou-se a preocupação com o controle macroprudencial do sistema financeiro americano e o desenvolvimento de ações regulatórias nesse viés, tais como, um maior fluxo de informações entre os reguladores do mercado; a coordenação de ações anticíclicas, capazes de captar a complexidade e a profundidade do setor; e fortalecimento FED, com ampliação da sua competência fiscalizatória sobre o setor financeiro, com níveis mais rigorosos de regulação prudencial. Apesar disso, os esforços foram muito tímidos em relação às mudanças estruturais necessárias para uma regulação macroprudencial centralizada mais eficiente, nos Estados Unidos.

No Brasil, muitas dessas medidas já estavam consolidadas na regulação sistêmica e prudencial do sistema financeiro brasileiro, através das autoridades supervisoras, com destaque para o Banco Central. Apesar do Brasil ser fortemente integrado ao capitalismo financeiro global e possuir uma economia doméstica atrelada ao processo de intermediação financeira pelos bancos, não foi atingido de forma abrupta pelo *tsunami* financeiro que se abateu pelo mundo[607].

> A globalização financeira desencadeou o avanço dos movimentos especulativos de capital (fictício). Poucos discordam, ainda mais depois da crise internacional de 2008 e 2009, que o capitalismo contemporâneo é marcado pela dinâmica especulativa de capital. Mas como se desenvolve o capital fictício? Ele surge quando o capital portador de juros ultrapassa os valores necessários ao funcionamento normal do capital industrial, assumindo um caráter autônomo[608]

O sucesso brasileiro no enfrentamento do primeiro ciclo de sua crise econômica, entre os anos de 2008 e 2009, é atribuído a forte regulação desenvolvida sobre o sistema financeiro, com instrumentos prudenciais e sistêmicos, coordenados pelo banco central. No Brasil, a regulação financeira possui uma postura mais conservadora, com um

[607] Vale ressaltar que, o Brasil se saiu bem apenas na primeira fase do ciclo de crise econômica proveniente do contagio financeiro de 2008. Erros na política econômica nacional junto à crise política fizeram com que novos ciclos de crise eclodissem e deixassem o país em estado de recessão econômica, desde 2015.

[608] CARCANHOLO, M. & PAINCEIRA, J. P. **A Crise Alimentar e Financeira**: a lógica especulativa atual do capital fictício. In: XXVII Congresso da Associação Latinoamericana de Sociologia, Buenos Aires, 2009.

forte controle sobre inovações financeiras e alavancagem do crédito, visando a higidez e liquidez do sistema.

Contudo, a aplicabilidade da análise econômica do direito permite tecer algumas considerações de ordem crítica à estruturação do sistema financeiro nacional. Essas anotações servirão para descortinar a aparente tranquilidade do tema e levantar questões importantes, que demonstram a necessidade de aperfeiçoamento do sistema financeiro nacional, para que sirva como infraestrutura institucional para promoção do desenvolvimento econômico de país e, consequente, superação do Estado da crise[609].

Inicialmente, a aplaudida postura conservadora do sistema financeiro brasileiro pode gerar prejuízos sociais. A dificuldade de acesso aos produtos bancários e ao crédito, por pessoas e empresas, pelas distorções da postura conservadora do sistema financeiro, geram perdas de eficiência, ou seja, prejuízos de ordem social. Eles podem ser percebidos, de forma mais evidente, com relação aos efeitos microeconômicos consistentes na dificuldade de negociar financiamentos para moradia e aquisição de bens duráveis de valor mais elevado, por exemplo. Mas, também, existem perdas sociais no nível macroeconômico, pela dificuldade de acesso aos financiamentos necessários às empresas, para expansão de suas atividades. Com isso as empresas podem deixar de crescer, gerar riqueza, empregos e renda tributária direta para o país.

A sobrecarga de regulação do sistema financeiro cria uma barreira capaz de proteger a economia dos choques e as crises sistêmicas do setor financeiro. Entretanto, a mesma barreira pode tornar o crédito mais caro. "A sobrerregulação ajuda nas crises, mas torna o crédito mais caro"[610]. Essa elevação do preço do crédito, no país, advém dos custos de transação envolvidos na negociação, que são transferidos para o consumidor dos produtos financeiros, através do pagamento de taxas mais elevadas de juros[611], de maneira economicamente ineficiente. Caso os custos fossem internalizados pelas instituições

---

[609] Referenda esse entendimento a forte concentração do poder econômico, sobretudo, no mercado financeiro, com o advento do Estado brasileiro da crise. Num quadro geral após o aparente fim da crise econômica de 2008, o Unibanco, a Aracruz, a Sadia e o Banco Votorantim deixaram de ser grande empresas independentes, tal qual outrora. O Unibanco se fundiu ao Itaú, pela ameaça de corrida bancária. A Aracruz quase quebrou com o impacto da crise e prejuízos cambiais e foi comprada pela Votorantim. A Votorantim vendeu seu braço financeiro, o Banco Votorantim, para o Banco do Brasil, diante das perdas com o mercado de capitais. A Sadia obteve empréstimo emergencial do Banco do Brasil, para se salvar dos prejuízos coma crise, mas não suportou e foi fundida com a Perdigão, seu maior concorrente do setor. Todas as operações de fusão e compra dessas empresas foram auxiliadas pelo Banco do Brasil, com exceção do Unibanco, único a não solicitar ajuda financeira governamental.

[610] MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do subprime ensinou ao direito**? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p. 22.

[611] Além disso, quando as taxas cobradas pela tomada de crédito, pelas instituições financeiras, se tornam mais elevadas que o previsto pela política das taxas de juros cobradas pelo governo, isso pode representar um problema econômico.

financeiras, haveria um incentivo para que elas próprias tivessem mais rigor na seleção dos tomadores de seus serviços, reduzindo a margem de risco e, portanto, o custo do crédito.

No ciclo do conservadorismo financeiro, as dificuldades criadas pela regulação financeira estatal, para a criação de novos produtos financeiros e sua securitização, facilitam o controle das atividades das instituições financeiras, mas tornam o crédito ainda mais caro. Além disso, grande parte do portfólio de aplicações financeiras das instituições financeiras nacionais é formado por títulos da dívida pública, livres de risco, e as exigências de capital são compensadas por maiores preços praticados, pelo setor, em relação a outros países, com elevação significativa do spread bancário.

No Brasil, as instituições financeiras não sofrem do dilema financeiro entre liquidez e rentabilidade[612], pois não possuem mecanismos de indução econômica para investirem em inovações financeiras e ampliação dos lucros, a partir da venda desses novos ativos. Dessa forma, aparentemente, as instituições financeiras não transgridem os limites da regulação conservadora pelo Banco Central por não dispor de incentivos econômicos para tanto, e não pelo poder institucional de uma maior intervenção econômica estatal sobre o sistema financeiro, se comparado a outros países.

> Os limites rigorosos impostos pela regulação bancária brasileira tiveram efeito positivo, sim, na mitigação dos efeitos do colapso financeiro de 2008. As reformas na arquitetura financeira internacional no pós-crise apresenta, em grande parte, convergência com práticas já adotadas dentro do país [...]. Contudo, os custos sociais envolvidos nessa opção regulatória foram altos – e reiteraram as condições de baixa de baixa competitividade e eficiência existentes no mercado[613].

Passada essa questão, cabe analisar a adequação da atual estrutura de atuação do banco central brasileiro ao cumprimento de suas missões institucionais. É comum, no meio jurídico, que as discussões sobre a estrutura do sistema financeiro nacional versem apenas em torno da independência do banco central. Entretanto, o substrato teórico e a prática regulatória econômica desenvolvida, nos mercados financeiros, demonstram uma necessidade mais urgente de análise, coerente e aprofundada, de aperfeiçoamento institucional pelo critério da funcionalidade, para o desenvolvimento das políticas macro e microprudenciais na gestão de risco do setor financeiro.

---

[612] Esse dilema existe quando os bancos não conseguem manter uma margem satisfatória de lucro em transações de empréstimo, sem alavancar os riscos da atividade pela redução da margem de liquidez dos valores em depósito.

[613] MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do subprime ensinou ao direito**? Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015, p.75.

É apontada como grande vantagem da independência estrutural pelo regime de mandato fixo do banco central a discricionariedade técnica na tomada de decisões, em matéria de ordem econômica financeira no país, suprindo o déficit de conhecimento técnico de tomadores de decisão em estrutura diversa, vinculada ao Legislativo ou Executivo. Bem como, serviria para dar continuidade às ações nas políticas públicas já implementadas, como por exemplo, em matéria de política de concessão de crédito à setores econômicos específicos. O que tornaria todo o sistema mais eficiente.

Contudo, a estrutura de incentivos econômicos racionais para quebra de continuidade das políticas públicas não é um problema circunscrito ao sistema financeiro. É um problema pertinente ao funcionamento de todas as instituições de Estado, provocado pela débil cultura política brasileira.

A necessidade de realização periódica de eleições, em democracias, torna a continuidade das políticas públicas, ainda difícil de ser alcançada. Não existem incentivos racionais para elaboração de políticas de longo prazo, sobretudo, envolvendo processos traumáticos de implementação.

> A continuidade de uma política é notoriamente difícil de se conseguir numa democracia, que é uma forma de governo pro tempore. O limite de tempo imposto pela necessidade de eleições com intervalos regulares é uma limitação que se impõe ao uso arbitrário, por parte dos vencedores das disputas eleitorais, dos poderes que lhe investem os eleitores. No entanto, a segmentação do processo democrático, em períodos de tempo relativamente curtos, tem sérias consequências sempre que o problema enfrentado pela sociedade exige soluções de longo prazo. Na expectativa de alternância, os políticos tem poucos incentivos para desenvolverem políticas, cujo sucesso, se houver, virá depois da próxima eleição[614].

O processo de escolhas coletivas exige um estado de satisfação coletivo impossível de ser alcançado sem uma vinculação personalista de medidas imediatamente propulsoras de resultados imediatos. "O problema do comprometimento é ainda mais agravado pelo fato de, no processo de tomada coletiva de decisões, haver muitas maiorias possíveis cujas preferências respectivas nãos necessitam ser consistentes"[615]. Isso abre margem para governos populistas que, a custa do interesse público, promovem interesses

[614] MAJONE. Giandomenico. Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências da mudança no odo de governança. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa. COUTINHO, Diogo R. ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. PRADO, Mariana Mota. OLIVA, Rafael (Orgs.). **Regulação econômica e democracia**: o debate europeu. São Paulo: Singular, 2006, p. 75.

[615] MAJONE. Giandomenico. Do Estado positivo ao Estado regulador: causas e consequências da mudança no odo de governança. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa. COUTINHO, Diogo R. ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. PRADO, Mariana Mota. OLIVA, Rafael (Orgs.). **Regulação econômica e democracia**: o debate europeu. São Paulo: Singular, 2006, p. 75.

pessoais dos governantes eleitos ou de grupos (políticos e econômicos) que o auxiliaram a chegar ao poder, num sempre de forma lícita[616].

Na estrutura administrativa estatal, uma das possíveis soluções para o impasse do comprometimento com a elaboração e continuidade de políticas públicas seria a delegação desse tipo de atividade à estruturas autônomas, em relação ao poder político central, tais como as agências reguladoras, os banco centrais independentes ou às autoridades supranacionais, como a Comissão Europeia.

Entretanto, persiste o argumento contrário relacionado ao déficit de legitimidade democrática dos bancos centrais independentes, em sistemas político-jurídicos carentes de aperfeiçoamento institucional. Desse modo, a instituição que deveria servir para estabilizar as relações econômicas, forçando uma mudança de restrições informais de acesso, de acordo com a teoria econômica neoinstitucionalista de North, dissociando a atuação da entidade dos interesses políticos de governantes eleitos, pode vir a representar a institucionalização sedimentada de uma restrição informal de acesso, dentro do próprio sistema.

O regime de mandato fixo da presidência do Banco Central poderia representar, ainda, na sucessão do quadro político governamental, a concessão de imensos poderes estatais ilegítimos a um agente que, sob o manto do interesse público, poderá conduzir as ações da política financeira em descompasso com os interesses públicos, priorizados pela estrutura de poder político central, regularmente investido. Fatalmente aumentando os custos de transação e gerando perdas de eficiência.

O exercício da discricionariedade administrativa, que permeia o juízo de conveniência e oportunidade, deve ser acompanhado da devida expertise técnica necessária para tanto, a fim de preservar o interesse público de forma mais eficaz. Contudo, conforme demonstrado anteriormente, não existe nenhum evidencia empírica comprovada de que a estrutura administrativa autônoma do Banco Central proporcionaria, também, uma estrutura de incentivos apta a minimizar possíveis divergências entre as intenções políticas e os resultados em termos de regulação.

Acresce notar, ainda, a forte assimetria de informações entre a estrutura administrativa central e os entes administrativos inferiores, sobretudo aqueles eivados de discricionariedade técnica autônoma. Normalmente, esses agentes têm mais informação que

[616] Isso explica os mecanismos de indução racional da condução política dos últimos mandatos presidenciais, no Brasil, e o comprometimento com grandes esquemas de corrupção, tais como o "mensalão" e resultantes da operação "Lava-jato", que representam a corrupção generalizada do presidencialismo de coalisão brasileiro.

seus superiores sobre os pormenores das tarefas a eles confiadas e sobre suas próprias competências e ações. Desse modo, o alto custo da informação poderia servir para induzir comportamentos oportunistas de sua parte, que fugiriam ao controle da autoridade pública, investida de legitimidade democrática para o exercício de suas competências. Ou seja, a concessão de maior grau de autonomia, pela estruturação de mandato fixo, pode representar mecanismo indutor econômico contrário aos interesses públicos, no exercício de poder ilegítimo, eivado de maior suscetibilidade a capturas políticas e econômicas.

A real autonomia dos bancos centrais advém do aperfeiçoamento institucional de suas funções, como critério de legitimidade de atuação, concretizada através da consistência das matérias econômicas que lhe são confiadas na estrutura do Sistema Financeiro Nacional; do seu conhecimento específico e da habilidade de solucionar problemas dos regulados; da sua capacidade de proteger os interesses difusos dos cidadãos atingidos pela regulação, como um todo; do seu profissionalismo; e dos limites precisos das competências administrativas na estrutura em que estão inseridos, bem como a delimitação de seus limites de atuação.

A legalidade das medidas e o controle da atuação de entes reguladores autônomos são assegurados através do aperfeiçoamento de mecanismos institucionais de responsabilização, aliados ao desenvolvimento da cultura popular de controle da atuação administrativa estatal, restrições informais de acesso nas palavras de North. Embora todas as esferas de atuação administrativa mereçam o respectivo sistema de controle legalmente instituído, em se tratando de ente regulador autônomo, como o Banco Central, por exemplo, o controle deve ser reforçado pela supervisão sobre ele, a partir de qualquer ponto do sistema político (Legislativo e Executivo).

Ante a atual sistemática legal é possível a implementação de controle mais rigoroso através clareza e limites mais precisos na definição das competências estatutárias do Banco Central, de modo a não causar ambiguidade[617]; da exigência de fundamentação de suas decisões e maior transparência de todos os seus atos, visando facilitar o controle judicial e a participação popular, em sede de controle externo; das disposições relativas ao devido processo legal dos seus atos administrativos, com vistas à realização eficiente do controle administrativo recursal; e o profissionalismo, na aplicação da técnica adequada às decisões

[617] O Banco Central tem a função de autorizar a transformação, fusão, incorporação e encampação de instituições financeiras (art.10, X, c) e de regular as condições de concorrência entre instituições financeiras, coibindo-lhes os abusos com a aplicação de penas (art.18, §2º). Essas atribuições do Bacen, mais recentemente, em razão do maior dinamismo que atingiu o Sistema Financeiro Nacional, com sua abertura ao capital estrangeiro e com a posterior modificação da legislação antitruste – Lei 12.529/2011 –, vem causando polêmica.

necessárias à sua atuação, para reduzir o risco de exercício arbitrário da discricionariedade técnica administrativa. Ou seja, embora não seja possível um controle político direto sobre o conteúdo das decisões administrativas de um Banco Central funcionalmente autônomo, como no Brasil, é plausível notar que os mecanismos legais e institucionais, desde que utilizados de maneira adequada, com participação social, permitem que o ente permaneça sob controle.

A responsabilização dos gestores do banco central pela falta ou inadequação do controle e fiscalização do sistema financeiro, fundada na *culpa in vigilando* é uma agenda mais prioritária que o mandato fixo. Além disso, a melhora na qualidade das instituições atinge a estrutura jurisdicional, que deve atuar de forma eficaz, garantindo a punibilidade por ilegalidades cometidas. No Brasil, a cultura da impunidade é alimentada pelas falhas do sistema punitivo judiciário e serve de estímulo racional ao cometimento de novos delitos.

Superada a agenda por um banco central estruturalmente autônomo, com mandatos fixos, no Brasil. Cabe demonstrar que o arranjo legal destituído do desenvolvimento da cultura institucional de reconhecimento pode mitigar, inclusive, autonomia reconhecida legalmente a uma estrutura de mandato fixo na direção do banco central, gerando ineficiências e perdas econômicas. A ilustração que referenda tal entendimento vem da realidade nacional do sistema financeiro português, com sua recente experiência de banco central independente.

O sistema normativo português assegura estruturalmente autonomia administrativa e financeira ao banco central português[618]. O seu presidente exerce regime de mandato fixo por cinco anos, após a aprovação da sua indicação pelo Conselho de Ministros. Geralmente, são especialistas em regulação econômica financeira, indicados para esse cargo de grande relevância e responsabilidade, que possuem larga experiência no ramo de atuação, sendo proveniente da direção de alguma instituição financeira promissora[619].

Para conter os efeitos danosos dos desdobramentos da crise econômica mundial de 2008 sobre o sistema financeiro, o banco central português precisou agir para evitar a quebra de todo o sistema, socorrendo instituições financeiras. Em agosto de 2014, o

---

[618] Art. 27 da Lei Orgânica do Banco de Portugal dispõe que: "O governador e seus demais membros do conselho de administração gozam de independência nos termos dos estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu (SEBC/BCE), não podendo solicitar ou receber instruções das instituições comunitárias, dos órgãos de soberania ou de quaisquer outras instituições". Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/leiorganica.pdf Acesso em: 07.07.2017.

[619] Na verdade, isso representa um grande risco de influência indevida de seu passado recente sobre suas decisões, decorrente do comportamento racional humano tendente à maximização de resultados, que nem sempre coincidem com o interesse público, e à captura de agentes econômicos envolvidos no contexto da regulação econômica.

Banco Espírito Santo[620] precisou ser socorrido pelo Banco Central português, que agiu como emprestador de última instância, mas precisou da autorização de quatro instâncias políticas distintas, nacionais e internacionais, para efetuar a liberação dos recursos de liquidez. Ou seja, participaram do procedimento de autorização da operação de salvamento do Banco Espírito Santo: 1) as autoridades monetárias europeias, do Banco Central Europeu[621], mediante autorização; 2) a Troika (Fundo Monetário Internacional – FMI, Banco Central Europeu e Comissão Europeia), estabelecendo um limite de endividamento, a ser respeitado; 3) o Conselho de Ministros de Portugal, que na urgência dramática, fabricou uma lei especial para utilização do Fundo de Resolução; 4) e, finalmente, o presidente da época Cavaco Silva, que sancionou a lei que autorizou o socorro.

Nesse caso, o rigor do procedimento prévio e a participação de tantas instituições de Estado na operação de socorro ao Banco Espírito Santo, pelo Banco Central português atestam a impossibilidade da existência de uma independência funcional e operacional, de fato do banco central na regulação do setor financeiro português. A independência estrutural, prevista em lei, que assegura exercício da presidência da entidade em regime de mandado representa, apenas, o cumprimento de um bom requisito, sob a ótima dos investidores internacionais e da agenda ditada pela liderança do bloco europeu, leia-se, a Alemanha.

Além disso, o caso do Banco Espírito Santo retrata uma flagrante sucumbência ao risco moral, pelos agentes econômicos regulados, e uma grande possibilidade de processo de captura na supervisão do sistema financeiro, pelo Banco Central de Portugal, em relação aos controles prudencial e sistêmico de riscos. Isso porque nenhuma medida para recuperação hábil do banco em crise de liquidez foi realizada, antes da operação de salvamento, em 2013. E mais, a operação de socorro do Banco Central ao banco foi tardia e incapaz de livrá-lo da falência. Assim, desde 2016, o Banco Espírito Santo está em processo liquidação[622] e teve cancelada sua autorização para atuar com instituição financeira de crédito em Portugal.

Explica-se. A falência é um lento processo de decomposição da saúde econômica de uma instituição, que produz efeitos sentidos ao longo do tempo, com maior

[620] O Banco Espírito Santo foi um dos maiores bancos portugueses, com grande credibilidade no mercado financeiro, uma vez que foi fundado ainda no século XIX e operava sem maiores problemas até os anos 2000, quando o grupo econômico ao qual pertencia entrou em crise e o banco veio a falir.

[621] Conforme o art. 3º da Lei Orgânica do Banco de Portugal, o Banco Central da República portuguesa faz parte integrante do Sistema Europeu de Bancos Centrais – SEBC. Prossegue os objetivos e participa do desempenho das atribuições do Sistema Europeu de Bancos Centrais, está sujeito aos estatutos do Sistema Europeu de Bancos Centrais e do Banco Central Europeu e deve seguir todas as orientação e instruções do bloco.

[622] Cf. dados institucionais disponíveis em: http://www.bes.pt/ Acesso em: 08.07.2017.

severidade ao se aproximar do termo final das atividades, semelhante ao que acontece num processo de decomposição natural mesmo. O Banco Central, como instituição supervisora do sistema financeiro, deveria ter interpretado esses sinais de risco, emitidos pelo Banco Espírito Santo, uma vez que grande parte do mercado já sabia das dificuldades que o grupo vinha enfrentando, desde 2013. Mesmo assim, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – a CVM de Portugal – autorizou o aumento de capital do banco em mais de 1 bilhão de euros. A autorização dessa operação, também, pelo Banco Central de Portugal era um sinal aos investidores de garantia estatal implícita do investimento e da saúde financeira da instituição[623].

No mesmo ano, parte dos ativos do Banco Espírito Santo foram vendidos ao Novo Banco, em uma operação autorizada pelo Banco Central de Portugal. Entretanto, na venda foram alienados os melhores ativos do Espírito Santo, que ficou apenas com papeis podres, de baixa solvência no mercado, sem que isso representasse um operação de cessão para mitigação de risco sistêmico. Se o Banco Espírito Santo sucumbiu à falência, mesmo diante da operação de socorro, a realidade do Novo Banco foi outra. Em março de 2017, 75% do banco foi vendido ao grupo americano, gestor de fundos, Lone Star numa operação de mais de 900 milhões de euros.

A implementação de um novo modelo institucional de supervisão financeira, como a atribuição de independência estrutural ao Banco Central, não pode ser encarada como a única solução para os problemas detectados em matéria de regulação financeira, sendo também necessário dar a devida importância aos instrumentos econômicos de detecção de riscos e assegurar que o alarme soe tempestivamente, assim que os mesmos forem detectados, para tomada das devidas providências na contenção de crises financeiras e econômicas.

O fortalecimento institucional do Estado é capaz de gerar ganhos de eficiência e governança corporativa, promovendo mudanças mais profundas e seguras, que simples alterações de modelos jurídicos de atuação das organizações de Estado. É salutar considerar que, muito embora a crise financeira tenha sido um bom exemplo do que funciona ou não ao nível da supervisão financeira dos mercados, as constantes evoluções do sistema financeiro poderão levar a que quaisquer novas medidas, deficientemente ponderadas, rapidamente se tornem obsoletas. Daí ser crucial, para uma regulação eficiente, que a atuação

[623] Apenas três semanas antes da quebra do Banco Espírito Santo, o presidente do Banco Central de Portugal, Carlos da Silva Costa, declarou que o grupo estava bem, induzindo investidores e clientes a acreditarem no conteúdo da declaração.

da entidade de supervisão financeira, o Banco Central, prime pela simplicidade, clarividência, flexibilidade e rapidez.

7 Conclusão

Os cenários político-econômicos, doméstico e internacional, demonstram o malogro do dito Estado regulador e o surgimento de um novo perfil de Estado com indeterminada coerência ideológica justificante. A resistência enérgica dos agentes econômicos à regulação estatal; a ausência de pessoal capacitado a tratar das questões técnicas; dos múltiplos reguladores sem diálogo entre si; e a sucumbência do Estado ao problema das capturas políticas e econômicas na condução da *res* pública são caracteres que demonstram a falência do Estado Regulador. Evidências que exigem, no mínimo uma releitura do desempenho do Estado na intervenção sobre o domínio econômico, frente à necessidade de eficácia das prestações estatais para o desenvolvimento econômico e social.

Em 2008, o mundo foi surpreendido pela crise econômica internacional, que teve origem nos Estados Unidos, com o estouro da bolha hipotecária do *subprime* e a quebra de importantes instituições financeiras, como o Banco Lehman Brothers. Na verdade, as origens da crise econômica que assolou o mundo, a partir de 2008, são muitas e múltiplas, assim como aconteceu em relação às outras crises econômicas verificadas no passado[624]. Algumas delas são identificadas, no mercado financeiro americano, no qual havia competição entre os agentes de mercado pelo capital, de ordem distinta, que criou verdadeiro mercado financeiro paralelo aos bancos; no marco regulatório lacunoso e subjugado; indefinição das competências regulatórias entre os entes reguladores; e ausência de preocupação com a repercussão macroeconômica das medidas econômicas, no sistema financeiro. Já a propagação da crise, por todo o mundo, foi ocasionada pelo variável nível de interdependência entre os mercados financeiros dos países, das estruturas financeiras dos bancos e dos fatores econômicos particulares, como as políticas fiscal e monetária de cada país.

Assim, tem-se como Estado da Crise a perspectiva política e econômica de Estado, instaurada a partir de 2008, momento de eclosão de crise econômica mundial desencadeada pela crise de ativos financeiros americana, cujos reflexos se expandiram sobre países de todo o mundo, inclusive sobre a União Europeia e países em desenvolvimento, como o Brasil. Caracteriza-se pelo reposicionamento do Estado diante da realidade econômica dos mercados e da necessidade de regulação; pela retomada de maior intervenção dos Estados

[624] Embora as crises econômicas e financeiras inaugurem seu histórico na década de 1920, a primeira grande bolha econômica data de 1636, com a bolha das tulipas holandesas.

sobre suas economias, visando resguardá-las dos efeitos danosos, em cascata, provenientes da crise globalizada; e pela retração dos movimentos de integração regional e globalização.

Diante do Estado da Crise e da delicada conjuntura econômica, os economistas passaram a apontar a necessidade de maior intervenção econômica estatal como meio de conter os impulsos econômicos desenfreados dos agentes econômicos e, com isso, propor uma retomada das ideias de Keynes. Paul Krungman foi o ganhador do Prêmio Nobel de Economia de 2008 ao asseverar a necessidade da intervenção dos Estados na economia, como mecanismo de contenção e superação de crises econômico-financeiras e questiona "Por que os governos não foram mais longe para limitar os danos?". A retomada da necessidade de intervenção econômica estatal, também, representa um fortalecimento do Estado, enquanto organização jurídico-política, diante da indispensabilidade de seu papel político de viabilizar a promoção de uma vida social-econômica mais saudável, em meio à teia de relações muitíssimo complexas do mundo contemporâneo.

A crise econômica mundial, de 2008, pareceu praticamente não afetar o Brasil, quando de sua eclosão. Sem dúvida que o Brasil estava mais bem preparado para enfrentar a crise do que nos períodos anteriores. No entanto, a crise econômica e financeira, iniciada em 2008, ainda apresenta efeitos nacionais e nutri a recessão persistente. A crise brasileira não se mostrou ser apenas uma "marolinha" como alguns pensavam, à época, contagiados pelas perspectivas econômicas promissoras do país, nutrida pela estabilidade da trajetória de crescimento econômico dos anos imediatamente anteriores à crise.

Mas, afinal, nenhum país pode ficar totalmente protegido quando a crise é global. Os impactos da crise mundial de 2008 puderam ser sentidos por todos, inclusive o Brasil. Logo no período seguinte à eclosão da crise, houve uma disparada do dólar, risco de empresas exportadoras quebrarem, queda livre da bolsa e, até, início de corrida bancária. O crescimento econômico foi bruscamente interrompido e a escalada do PIB, com elevação de 6% ano, foi reduzido a zero. Importante fator de propagação da turbulência da crise, no Brasil, se deu em razão das empresas brasileiras terem investido, com base na premissa de que o valor do dólar não subiria. Garantiam seus ganhos com a exportação de produtos, com base em operações financeiras para se proteger da alta do dólar, mas como o inverso aconteceu, o dólar subiu, elas perderam muito dinheiro. A especulação elevou o risco potencial de perda de US$ 40 bilhões de dólares.

Portanto, o choque inicial da crise econômica mundial sobre os Estados Unidos e o Brasil foi bastante semelhante, uma vez que ambos tiveram seus índices de ações e produção industrial reduzidos à metade. Sendo que a recuperação brasileira do mercado da

Bolsa de Valores Ibovespa foi bem mais intensa e rápida que nos Estados Unidos. Diferentemente dos Estados Unidos, no Brasil os bancos não tinham problemas de solvência, o que impediu uma crise econômica mais intensa e duradoura, naquele momento, apenas. A atuação do Banco Central do Brasil foi decisiva para enfrentamento e superação da crise entre 2008 e 2009, através da regulação bancária com medidas macroprudenciais. Porém, o somatório de erros políticos e econômicos, a partir de 2010, envolvendo o ciclo eleitoral, na sucessão do governo Lula pelo da Dilma Rousseff, obteve custo político alto e provocou fortes distorções econômicas, dando início a um novo ciclo de crise, com ápice em 2015.

O momento em que "o sistema alcançou um novo equilíbrio estável ou instável assinala o término da crise, mas não necessariamente a sua solução. A crise pode ser simplesmente acalmada, retraída mas latente, e manifestar-se depois, de novo, numa fase sucessiva"[625]. A crise econômica que caracteriza o Estado brasileiro da crise, possui três ciclos bem delineados, dos quais esse foi apenas o primeiro deles, por contagio direto pela crise econômica internacional; o segundo ciclo de crise, entre o final de 2010 e início de 2012, foi provocado por falhas na política expansionista de crédito, durante a transição entre o governo Lula e o primeiro mandato da presidente Dilma Rousseff; e o terceiro ciclo, caracterizado pela crise econômica instaurada a partir de 2015 até os dias atuais.

O primeiro ciclo de crise brasileira foi superada com relativo vigor oriundo da preparação obtida com décadas de crises internas e com o passado ainda recente de fortes problemas econômicos, como a hiperinflação. Além disso, o papel da continuidade das políticas públicas econômicas e monetárias, sobretudo, através de regulação econômica fortalecida e mais autônoma, foi decisivo na estabilidade de mercado e enfrentamento de crises, como essa.

Posteriormente, os desajustes econômicos e fiscais do Brasil, tais como a política fiscal expansionista, uma política monetária acomodativa, e por ações na taxa de câmbio ora depreciativa, ora valorizante, fizeram com que a crise econômica, aparentemente superada em 2010, mostrasse sua face mais perversa, com o crescimento da inflação (velho fantasma brasileiro). Nos últimos anos, os índices de inflação não só ultrapassaram os limites das metas governamentais, definidas pelo Banco Central, como atingiram o seu maior pico em 2015, fechando o ano em 10,67% de inflação efetiva (Índice de preços ao consumidor – IPCA). Desde então, uma imbricada teia de acontecimentos políticos e econômicos vem nutrindo uma recessão econômica com efeitos inéditos.

---

[625] BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. Dicionário de política. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002, p. 304.

Portanto, o Estado brasileiro da crise possui uma complexa configuração. As crises ondem ter várias conotações, semelhante à luz que se reflete sobre um prisma, muitas são as formas de abordagem para esse único fenômeno. Nesse trabalho, foi dada ênfase aos aspectos econômicos e regulatórios da crise brasileira, apesar do caráter político tão indissociável, que por vezes se confunde com o econômico. Não é tarefa fácil separar aspectos políticos e econômicos numa crise, pois um acaba alimentando o outro, numa teia de relações humanas das mais diversas ordens.

Apesar do impacto da crise econômica internacional de 2008, o Estado brasileiro da crise foi gestado e parido no âmbito interno. As influncias externas não impactaram o suficiente de moda a justificar o estado de recessão econômica atual, somente a instabilidade política interna é capaz de explicar a oscilação econômica a pior.

Logo em seguida ao acometimento da crise mundial, em 2008, na vigência do segundo mandato do governo Lula, a flexibilização econômica foi na contramão do tratamento internacional. Houve a adoção de política econômica anticíclica, para fugir de contaminação pela crise internacional, através de medidas como a ampliação do crédito, o aumento do salário mínimo, a ampliação dos programas de transferência de renda, a criação de programas de financiamento público direto e a ampliação da atuação da Petrobras e do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Políticas públicas econômicas e sociais que permitiram rápida recuperação econômica sem capacidade, entretanto, de alavancar o desenvolvimento a longo prazo.

Nesse contexto, cabe refletir que o sistema presidencialista brasileiro é particularmente mais suscetível ao acometimento por crises políticas, pois é um presidencialismo de coalizão, cujo arcabouço institucional oferece considerável margem de manobra para os agentes políticos e reduz a previsibilidade e estabilidade do sistema.

As dificuldades econômicas eram proporcionalmente vivenciadas, também, no meio político, onde o governo foi perdendo a capacidade de diálogo e articulação política. A presidente Dilma, ao contrario de Lula, era inábil na organização política do governo e o governo foi perdendo apoio no Congresso, votações e ganhando insatisfação no meio político. A necessidade de adoção de políticas públicas impopulares reforçou ainda mais o coro contra a presidente, que perdeu governabilidade e se viu encurralada em meio à possibilidade de seu processo de impeachment, em 2015, coincidentemente, no auge da crise econômica. Acrescendo, ainda, nesse quadro a corrupção generalizada nos órgãos de poder do Estado brasileiro.

O equilíbrio fiscal é tema latente na análise da crise brasileira, pois retrata um problema estrutural do país, no qual as despesas crescem descompassadamente mais que as receitas, nos levando ao limite da capacidade tributação e endividamento público, sem deixar alternativas, além da contenção dos gastos públicos, via controle e equilíbrio fiscal.

Contudo, existe grande impasse político na implementação de uma adequada política fiscal brasileira, nesse sentido. A maior parte dos gastos públicos são veiculados através da manutenção da máquina administrativa estatal, ou seja, com os gastos internos com folha de pagamento de servidores públicos (volume absurdo de cargos comissionados distribuídos entre os partidos com representação congressual); e das infraestruturas produtivas destinadas às parcelas mais ricas da população, tais como subsídios governamentais, financiamentos públicos de baixo custo e dos contratos de infraestrutura, por exemplo. Por isso, a redução dos gastos públicos para a manutenção de um equilíbrio fiscal depende da retirada de vantagens e benefícios historicamente concedidos às parcelas da população de maior poder de barganha política (políticos) e econômica (grandes agentes econômicos empresariais), promovendo o referido impasse entre equilíbrio fiscal *versus* apropriação privada de benefícios públicos.

A atividade financeira por sua vez está atrelada, desde a origem , à atuação do Estado que desempenha atividades financeiras de ordem pública através da emissão de moeda, do controle do crédito, da elaboração de políticas públicas econômicas e da administração da obtenção de recursos de custeio do funcionamento do Estado.

A Constituição trata do Sistema Financeiro Nacional no art. 192 e prevê a necessidade de disciplinamento infraconstitucional da matéria por meio de lei complementar. A Lei nº 4.595/1964, que estrutura o sistema financeiro, foi recepcionada com esse status. A lei atribui ao sistema financeiro três objetivos distintos, quais sejam o controle da moeda, o controle das instituições financeiras e o controle das operações de câmbio. Ela estabelece um sistema financeiro público-institucional integrado por várias outras entidades financeiras (Conselho Monetário Nacional – CMN, Banco Central do Brasil – Bacen, Banco do Brasil, Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, instituições financeiras públicas federais ou não e demais instituições financeiras privadas).

As competências legais atribuídas ao Conselho Monetário Nacional – CMN e ao Banco Central – Bacen se complementam. O CMN regulamenta através de normas regulamentares o setor bancário e o Bacen atua na execução e fiscalização dessas normas. O Bacen tem, ainda, poderes legais para atuar como agente econômico, na prática de atos materiais que interfiram sobre as condições da oferta e da demanda do mercado. Ou seja, o

Bacen foi criado como órgão regulador central do sistema financeiro, cabendo-lhe a responsabilidade de cumprir e fazer cumprir as normas deliberadas pelo CMN.

As autoridades incumbidas formalmente da regulação do Sistema Financeiro Nacional, através da Lei nº 4.595/1964, são o Conselho Monetário Nacional, considerado seu órgão máximo, com competência regulamentar; e logo abaixo, pelo Banco Central do Brasil – Bacen, com competência executiva e fiscalizatória em relação à atividade bancária.

Entretanto, além do CMN e do Bacen, existem outras autoridades que são responsáveis pela regulação e fiscalização das atividades financeiras desenvolvidas no país. A menção e análise dessas outras autoridades, ainda que não formalmente constantes no texto legal da lei estruturadora do sistema financeiro nacional, merecem espaço na tese em decorrência do contexto de conglomeração de atividades financeiras nas últimas décadas, que são capazes de afetar diretamente a eficácia da regulação sistêmica e prudencial. Assim, serão também destacados os papeis atribuídos à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, ao Conselho Administrativo de Defesa Econômica – CADE, à Superintendência de Seguros Privados – SUSEP e à Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC na regulação de importantes e convergentes setores para manutenção do sistema financeiro.

O Bacen é formado por uma diretoria, composta por nove membros, um dos quais designado presidente. Todos eles são escolhidos através de indicação presidencial e aprovação, em votação secreta, pelo Senado e são passíveis de demissão ad nutum. O presidente do Banco Central é considerado Ministro de Estado, ou seja, um auxiliar direto da presidência, conforme a Lei nº 11.036/2004, art. 1º, e cabe a ele definir a competência e atribuição dos demais diretores.

Diversos economistas têm atribuído os bons resultados econômicos de alguns países à independência na atuação dos Bancos Centrais. Aliado a isso, existem bancos centrais autônomos reconhecidamente bem sucedidos na missão da execução de política monetária, com a manutenção de baixas taxas de inflação no mercado. São exemplos o Bundesbank alemão e o Banco Nacional da Suíça, que influenciaram o sistema europeu de bancos centrais e sistemas financeiros do mundo todo, na adoção do modelo de banco central com maior autonomia.

O debate acerca do grau de autonomia dos bancos centrais permeia a questão de poder na definição da política monetária e estabilidade dos preços. Trata-se de definir se caberá legalmente ao Banco Central o exercício da função de autoridade monetária de forma técnica e discricionária (autônoma), que pode assumir diferentes graus de adesão;

ou, contrariamente, o atribuir a função de mero executor das regras ditadas pelo ordenamento jurídico geral e pela autoridade política monetária, ligada ao poder central do Estado. O principal argumento ligado à primeira posição seria de que problemas econômicos e monetários são o resultado das pressões políticas, que forçam o desvio da autoridade monetária de sua função básica: a defesa da estabilidade do poder de compra da moeda .

A autonomia institucional do banco central pode ser encarada sob duas acepções: a autonomia estrutural, que diz respeito a maneira como está estruturada institucionalmente a atuação da entidade, envolvendo o exercício de mandatos fixos, pelos seus dirigentes, por exemplo, sem a possibilidade de exoneração imotivada, que lhes asseguraria, em tese maior autonomia decisória; e a autonomia institucional, segundo a qual, a liberdade de atuação seria assegurada pelo respeito ao exercício das competências institucionais, previstas em lei, concedendo liberdade técnica, decisória e financeira na atuação da entidade em relação ao poder central.

Ao que parece o foco de polêmicas nacionais em torno da autonomia do banco central versa em torno da possibilidade de conceder-lhe autonomia estrutural. Entretanto, a grande preocupação deveria ser relacionada ao fortalecimento institucional de decisões claras e acertadas pelo Bacen, no tocante à condução da política econômica e monetária, gerando a almejada credibilidade institucional junto ao mercado financeiro doméstico e internacional.

Na verdade, nenhum dos formatos estruturais, independentes ou não, são capazes de assegurar imunidade às crises ou captura por interesses privados, de ordem política ou econômica. Exemplo disso é que o Bacen, na sua versão original , em 1964 era estruturalmente independente, uma vez que era assegurado o regime de mandato de seis anos, não coincidentes, de seus dirigentes. Contudo, após modificação legislativa, a versão atual do Bacen, sem autonomia relacionada a mandatos fixos de seus dirigentes, apresenta maior grau de autonomia decisória e perenidade no exercício das atribuições do cargo pelo presidente.

O diálogo e coerência na política econômica governamental e a política financeira e monetária desempenhada pelo Bacen são imprescindíveis ao bom desempenho do mercado financeiro. Os agentes econômicos reagem melhor diante da previsibilidade racional das condutas de um regulador que goze de credibilidade, diante dos regulados. A partir da história recente do Bacen, então, é possível apreender que o mandato fixo não tem sido variável importante para um bom desempenho do Banco Central.

Mais importante que a autonomia estrutural é a autonomia funcional, capaz de proporcionar maior estabilidade do mercado financeiro, afastando as pressões

inflacionárias e os problemas monetários associados à política cambial, ao redesconto e ao adequado funcionamento de bancos oficiais. Quanto maior o grau de autonomia na gestão dessas áreas, maiores devem ser as garantias contra capturas por interesses particulares. Ou seja, a autonomia do Bacen não garante neutralidade e afastamento da disputa de grupos de interesses por influenciar as decisões favoravelmente aos seus interesses.

Apesar, da estrutura de mandato fixo do Bacen prevalecer na maioria das economias de mercado e nas democracias políticas, não existem evidências empíricas de que mandatos mais longos e não coincidentes assegurem uma melhor gestão dos sistema financeiro e monetário. A maior autonomia do Bacen, nos três últimos mandatos de Presidente da República – Fernando Henrique, Lula e Dilma –, não se deve à perenidade atribuída ao regime de mandato fixo dos dirigentes, mas a sintonia entre a política monetária do governo e a capacidade operacional das ações do presidente do Bacen . Talvez, seja possível pensar numa cultura democrática do reconhecimento de autonomia ao Banco Central, no Brasil.

Com a crise o debate em torno do perfil institucional e das atribuições dos bancos centrais na execução da política monetária se tornou relevante. Notadamente na busca do ponto de equilíbrio entre a busca da estabilidade macroeconômica, em curto prazo, com equilíbrio financeiro e afastamento de risco sistêmico, em longo prazo. Enfim, a busca do controle da inflação, através da política monetária do banco central, deve ser condição necessária de sua atuação, mas não suficiente para a manutenção do equilíbrio econômico de longo prazo, isoladamente. Essas definições perpassam pelo amadurecimento e autonomia institucional do Banco Central, cujo debate se mostra mais relevante e profundo, em relação ao grau de autonomia da entidade, que a mera discussão acerca da estrutura de mandato de seus dirigentes.

A regulação financeira recai, principalmente, sobre as instituições financeiras e entidades assemelhadas, conforme critério da lei, que são responsáveis pela intermediação financeira entre depositantes de valores e tomadores de crédito. A importância da figura dos bancos está intimamente relacionada ao fato da economia contemporânea constituir uma economia monetária, cujas relações econômicas se dão com base no padrão monetário – o dinheiro – como forma de pagamento, medida de troca, avaliação de maior ou menor riqueza de uma pessoa com o valor de todos os seus bens e serviços. As atividades bancárias de intermediação financeira são de grande relevância econômica, na transmutação de ativos e como câmaras de compensação, permitindo maior eficiência nas relações econômicas de troca e meio de condução de política monetária e microeconômica. Dessa

forma, segundo Paul Krugman, "Os bancos são coisas maravilhosas, quando funcionam. E eles geralmente exercem suas funções. Porém, quando não o fazem, escancaram-se todas as portas do inferno – conforme aconteceu nos Estado Unidos e em boa parte do mundo no decurso de 2007"[626].

Daí a justificativa para a preocupação do Estado em intervir sobre o mercado financeiro, através da regulação econômica. Esse tipo de técnica normativa encontra grande aparato nas ferramentas da Economia e da, mais recente, disciplina de *Law and Economics* ou Análise Econômica do Direito (AED). O método de abordagem da análise econômica do direito encara o homem como o "homem econômico" agindo sempre com o objetivo de maximização dos resultados e da eficiência econômica. Assim, a função social do direito seria a maximização da racionalidade econômica, tanto através da forma como Estado intervém sobre a realidade social, quanto em como o direito facilita ou dificulta a maximização da eficiência.

Antes da análise econômica do direito formar-se como disciplina autônoma, o reconhecimento da intrínseca relação entre as disciplinas de direito e economia tomou diferentes caminhos. No tocante ao Direito, o relacionamento entre Direito e Economia fez nascer um novo ramo jurídico autônomo, no início do século, o Direito Econômico. O novo ramo tem como objeto de abordagem as relações econômicas entre Estado e sociedade, na definição de padrões limitadores da intervenção estatal sobre a ordem e a vida econômica do Estado e de seus cidadãos, no todo.

Em relação à Economia, a principal manifestação da integração entre direito e economia foi o desenvolvimento de uma nova escola do pensamento econômico: a Escola Institucionalista ou Institucionalismo, que busca demonstrar a importância das instituições e da conduta humana, diante delas, na análise econômica. O pensamento institucionalista, que surgiu entre os séculos XIX e XX, possui, reconhecidamente, duas fases: a primeira, conhecida como Institucionalismo Tradicional, Velha Economia Institucional ou Velho Institucionalismo; e a segunda, diretamente ligada à análise econômica do direito, desenvolvida logo em seguida, que é a Nova Economia Institucional ou Neoinstitucionalismo.

A virada da Nova Economia Institucional representa grande mudança na análise econômica do direito, que desvia as atenções das análises microeconômicas dos preços, para a busca de estruturas que aumentem a maximização de resultados macroeconômicos, a partir do aperfeiçoamento da estrutura econômica basilar, que são as

[626] KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009, p. 161.

instituições. A Nova Economia Institucional, desde a década de 1960, se desenvolveu principalmente a partir de dos trabalhos de Ronald Coase, Oliver Williamson e Douglass North, com o objetivo de explicar a existência de instituições políticas, legais ou sociais com relação ao modelo de comportamento individual, buscando determinar as consequências das interações humanas nesses ambientes institucionais.

Para a nova corrente, as instituições estabelecidas e moldadas através das normas jurídicas, pelo direito, possuem grande importância para a economia pelos efeitos ocasionados, inclusive, sendo capazes de gerar ineficiências econômicas. Desse modo, importa a atuação do Estado no estabelecimento de suas instituições, de ordem econômica ou simplesmente jurídica e aparentemente destituída de conteúdo econômico qualquer, na medida da estrutura e restrições impostas ao funcionamento econômico.

O principal objetivo da análise econômica neoinstitucionalista, sob o enfoque teórico de Douglas North, é o aumento da eficiência na alocação de recursos e a melhora no desempenho econômico de um país. O crescimento econômico depende de ajustes marginais no complexo de regras, que fazem parte do arranjo institucional, variável no tempo e no espaço. O processo de desenvolvimento econômico é, também, o resultado do desenvolvimento das instituições, a partir de mudanças nas restrições formais e informais que as compõem, gerando redução das inseguranças jurídica e política e menores custos de transação, no tocante a ordem econômica de forma restrita.

Numa abordagem mais esperançosa, a partir da aplicabilidade da teoria neoinstitucionalista de North, acerca das ordens sociais, a democracia brasileira poderá funcionar, de acordo com o almejado na confecção da Constituição de 1988. O primeiro passo seria o fortalecimento das instituições através do sistemático e efetivo combate à corrupção generalizada, pois o crime não se mostra rentável diante da possibilidade de efetiva punição, pelas organizações de Estado, que razoavelmente cumpram com suas atribuições legais. O sistema de incentivos tende reduzir a prática delituosa, na medida em que há incremento no risco da ação punitiva pelas instituições públicas. Com isso, o processo de mudança institucional de North, finalmente, estaria configurado empiricamente no Brasil e as culturas política e econômica tenderiam a migrar para uma nova ordem social de acesso aberto.

A divisão de riscos pelo Estado, através do arcabouço normativo do direito e das decisões envolvendo sua aplicabilidade, cria um incentivo para comportamentos futuros, não somente das partes envolvidas no processo decisório inicial, mas para todas as outras pessoas que se encontrarem em situação semelhante. O impacto de um sistema financeiro em

situação de crise ou próxima de colapso sobre a economia de um país é imenso. Desse modo, crises econômicas e bancárias estão fortemente interligadas.

Os cuidados com todas as instituições financeiras, ainda que não estejam próximas a uma situação de crise, se justificam pelos efeitos devastadores da crise de uma instituição financeira sobre as demais, através de contágio, configurando o que se convencionou denominar de crise sistêmica. Elas só ocorrem nos casos de quebra de instituição de maior porte, tal como ocorrido em relação ao Lehman Brothers, nos Estados Unidos; ou como resultado de conjuntura econômica condicionante, marcada por forte constrição monetária, por exemplo.

A regulação econômica do sistema financeiro, visando afastar a ocorrência de crises sistêmicas, é uma preocupação internacional a partir da globalização e dos processos crescentes de integração dos sistemas financeiros do mundo todo. No Brasil, há um rígido controle da atividade financeira desenvolvida pelos bancos, em comparação a outros países, com os objetivos gerais de atingimento de eficiência, equidade e estabilidade do sistema. O desenvolvimento de todas essas funções de controle institucional pertence às autoridades do sistema financeiro nacional, através da regulação econômica, com exercício de competências regulamentares, fiscalizatórias e sancionatórias, visando minimizar os riscos a que o setor financeiro está sujeito, naturalmente.

Como medidas estatais de prevenção de choques do sistema econômico por riscos sistêmicos, foram instituídos no Brasil: o sistema garantidor de crédito; o sistema de socorro financeiro para instituições com problemas transitórios de liquidez – política de redesconto; a cessão de controle de ativos, que deve passar o controle das atividades da instituição insolvente para uma nova direção, conforme a Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997 ; aplicação do modelo de cisão; e imposição dos regimes especiais de intervenção na administração das instituições financeiras em crise .

No Brasil, alguns instrumentos econômicos e legais, adotados tempestivamente, servem para prevenir um possível colapso sistêmico, o que é de grande importância sob o ponto de vista econômico e, sobretudo, social. Esse é o papel da regulação prudencial, interferir diretamente no exercício da atividade financeira, limitando o poder de atuação das instituições financeiras ou disciplinando sua atividade, a fim de minimizar os riscos do sistema por meio de ações de caráter preventivo. Basicamente, o poder discricionário do administrador da instituição financeira é limitado em prol da estabilidade do setor financeiro.

A regulação do sistema financeiro pode ser realizada, tanto *ex ante* quanto *ex post* ao evento crise, com preponderância do tratamento acautelatório. O arcabouço normativo prevê, na sistematização financeira, amplo espaço, devidamente preenchido através de leis e regulamentos, para a regulação prudencial. Mas em caso de rompimento de crise, tal qual em 2008, as autoridades financeiras podem atuar remediando os efeitos através de operações de controle e socorro das instituições financeiras.

O Banco Central do Brasil – Bacen é a entidade responsável por formular e executar grande parte das ações regulatórias no sistema financeiro nacional. Durante a crise econômica de 2008, o Bacen foi responsável pela liberação de bilhões do dinheiro que os bancos recolhem ao em seus cofres[627], pela venda de reservas cambiais e incentivou a compra de carteira de bancos pequenos, utilizando instrumentos tradicionais de política monetária, com alguma ousadia, inclusive.

Entretanto, no Brasil, não houve transferência direta de dinheiro público, proveniente de arrecadação tributária, aos bancos, a exemplo de tantos outros países, principalmente, os Estado Unidos. Foram realizadas renúncias fiscais para setores considerados estratégicos, através de redução de impostos por decisão do Ministério da Fazenda, a exemplo da redução do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI dos automóveis produzidos no país[628]. Houve aumento da faixa de isenção na tabela progressiva do Imposto de Renda Pessoa Física – IRPF, redução da alíquota do Imposto sobre Operações Financeiras – IOF e redução do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI[629], utilizando a função extrafiscal desses tributos, como propulsor econômico pelo consumo de massa, via tributação indutora[630].

A regulação prévia ao acometimento de crises, através de regulação sistêmica e prudencial, se mostra mais adequada do que intervenções pontais, realizadas *ex post* à possível configuração de crise, por conta dos custos e do risco moral envolvido. A regulação pode representar altos custos ao Estado, sobretudo, no mercado financeiro, com precários mecanismos para desvendar informações. Desde a crise de 1929, entretanto, não

---

[627] Por determinação das normas de caráter financeiro prudencial.

[628] Através do Decreto nº 7.212, de 15 de junho de 2010, que regulamenta a cobrança, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI.

[629] Vários setores econômicos foram beneficiados pela estratégica governamental, inclusive, com a alíquota incidente sobre o imposto zerada, como em relação os produtos da linha branca (fogões, geladeiras, micro-ondas, etc), carros, materiais de construção, dentre outros. As desonerações fiscais foram prorrogadas várias vezes até 31 de dezembro de 2010.

[630] Com as medidas tributárias de desoneração, o governo brasileiro deixou de arrecadar com venda de veículos cerca de 25,73% em impostos, se comparado com o ano de 2008, segundo dados da Receita Federal do Brasil. Enquanto que, no setor da construção civil o custo dessa da desoneração ficou em torno de R$ 686 milhões.

mais se discute a necessidade de obter algum tipo de regulação pública dos mercados, ainda que em menor medida. Assim, os custos tendem a ser menores na regulamentação prévia às negociações, estabelecendo de forma prudente limites seguros de riscos assumidos pelos agentes econômicos, nos contratos no mercado financeiro. Com isso, tendem também a proteger interesses econômicos e sociais de agentes mais vulneráveis, envolvidos nas negociações financeiras, por exemplo, fixando algumas condições contratuais para levantamento de fundos, a custo mais baixo, para aquisição de casa própria.

Em caso de colapsos econômicos, como aconteceu em relação ao estouro da bolha imobiliária americana e espanhola, os custos envolvidos nas operações de salvamento das instituições financeiras, através da injeção direta de capitais foram bem mais altos e a um custo social bem maior. Fatalmente, os recursos públicos destinados ao socorro dos bancos à beira da falência deixaram de ser investidos no suprimento de demandas sociais dessas populações.

A partir disso, surgem duas possibilidades de atuação estatal sobre o domínio econômico, diante do acometimento de crises: o Estado pode deixar que a crise siga seu curso, permitindo que os agentes econômicos especuladores obtenham o resultado negativo das suas investidas imprudentes, ainda que ao custo de toda sociedade poder sofrer com os efeitos disso, servindo de lição para os demais agentes não repetir tal comportamento; ou interromper o curso da crise, através da intervenção governamental, por meio das autoridades financeiras, penalizando individualmente os responsáveis e, ao mesmo tempo, minimizando os efeitos adversos da crise em relação ao restante do país.

A escolha, dentre essas alternativas, será um juiz discricionário das autoridades do sistema financeiro. Como ambas as alternativas preservam interesse públicos, em maior ou menor medida, de maneiras diversas, contudo, caberá ao campo do juízo da análise econômica envolvida na regulação estatal, decidir qual alternativa oferecerá maior custo benefício, em relação às medidas adotadas para corrigir os efeitos da crise.

As opiniões sobre a melhor saída para a difícil situação podem ter diferido, até consideravelmente. Contudo, há o consenso em torno do Estado como agente capaz de promover a ordem e recuperar as instituições, equipado com os recursos indispensáveis à tarefa: o poder que se traduz na capacidade de levar as coisas a cabo; e a política, isto é, a habilidade de decidir como as coisas devem ser feitas.

Viver em estado de crise não é agradável, mas pode ter um lado positivo, pois mantém os sentidos vigilantes e alertas, e nos prepara psicologicamente para o pior. Nós temos de aprender a viver em crise, assim como estamos resignados a viver com tantas

adversidades endêmicas a nós impostas pela evolução dos tempos: poluição, barulho, corrupção e, acima de tudo, o medo. O sentimento mais velho do mundo, que nos acompanha ao longo de uma realidade marcada pela insegurança[631].

Depois da perda de confiança pública na sabedoria e na potencia do Estado, agora é a vez da destreza da mão invisível do mercado perder sua credibilidade. Todas as velhas maneiras de levar as coisas a cabo estão desacreditadas, e as maneiras novas, na melhor das hipóteses, estão na prancheta de desenho ou em estágio de experimentação. Ninguém é capaz de jurar, de mão no peito, sobre a eficácia de nenhuma delas. Conscientes demais das esperanças malogradas, nenhum de nós tem alternativas potenciais em apostar. A crise é um momento de decidir que procedimento adotar, mas o arsenal de experiências humanas parece não ter nenhuma estratégia confiável para escolher[632].

[631] Cf. BAUMAN, Zigmunt. BORDONI, Carlo. **Estado de Crise**. Tradução: Renato Aguiar. Rio de Janeiro: Zahar, 2016, p.15.
[632] Cf. BAUMAN, Zigmunt. BORDONI, Carlo. **Estado de Crise**. Tradução: Renato Aguiar. Rio de Janeiro: Zahar, 2016, p.20.

REFERÊNCIAS

ABRANCHES, Sérgio Hudson de. **Presidencialismo de coalizão**: o dilema institucional brasileiro. Dados: Revista de Ciências Sociais, Rio de Janeiro: IUPERJ, V. 31, n. 1, p. 5-38.

ABRAO, Nelson. **Direito Bancário**. São Paulo: Saraiva, 1999.

AB'SABER, Tales. **Lulismo, carisma pop e cultura anticíclica**. São Paulo: Hedra, 2011.

AFONSO, José Roberto Rodrigues. CASTRO, Kleber Pacheco de. CIALDINI, Alexandre Sobreira. HECKSHER, Marcos. SANTOS, Fabrício Marques. **Indicadores de Gestão Fiscal e de Qualidade do Gasto nos Municípios Brasileiros: Impactos da Lei de Responsabilidade Fiscal nas Prefeituras**. *Lincoln Institute of Land Policy*, 2017.

_____. NÓBREGA, Marcos. Responsabilidade Fiscal: uma obra inacabada. **Revista Controle**: Doutrina e Artigos. Fortaleza: TCE-CE, v.7, n. 1, abr. 2009.

_____. **Responsabilidade fiscal no Brasil**: Uma memória da lei. FGV Projetos, 2010.

AGUILLAR, Fernando Herren. CADIER, Christophe Yvan François (Coord.). **Sistema financeiro nacional**: doutrina, jurisprudência e legislação. São Paulo: Saraiva, 2011.

ALBINO, Washington. **Direito econômico**. São Paulo: Saraiva, 1980.

ALESINA, A. SUMMERS, L. *Central bank Independence and macroeconomic performance: some comparative evidence.* ***Jornal of Money, Credit and Bank***, 1993.

ALMEIDA, Paulo Roberto de. O Brasil e as crises financeiras internacionais, 1929-2001. **Revista Cena Internacional**. Ano 3. n.2, dez. 2001, p. 97.

ALEXI, Robert. **Teoria dos direitos fundamentais**. 2 ed. São Paulo: Malheiros, 2017.

ALVES, Sergio Darcy da Silva. ALVES, Tatiana Muniz Silva Alves. A experiência brasileira de regulação: um caso de sucesso? In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

ANDRADE, Manoel Correia de. **Globalização e geografia**. Recife: Universitária, 1996.

ANTUNES, Luís Filipe Colaço. **O direito administrativo sem Estado**: crise ou fim de um paradigma? Coimbra: Coimbra, 2008.

ARAGÃO, Alexandre Santos de. **Agências reguladoras e a evolução d direito administrativo econômico**. Rio de Janeiro: Forense, 2009.

_____. **Regulação da economia**: conceito e características contemporâneas.

ARAVENA, Francisco Rojas. Chile: Mudança política e inserção internacional, 1964-1997. **Revista Brasileira de Política Internacional**. v. 40, n. 2: 49-75, 1997.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 4 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

AZEVEDO, Maria Eduarda**. As parcerias público-privadas**: instrumento de uma nova governação pública. Coimbra: Almedina, 2009.

AZZONI, Carlos Roberto. FERREIRA, Thiago Toledo. Arranjos institucionais e investimento em infraestrutura no Brasil. **Revista do BNDES**. N. 35. Junho, 2011.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Copom reduz taxa Selic para 7,25% ao ano**. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pt-br/Paginas/nota_copom_10_2012.aspx. Acesso em: 02.07.2017.).

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Manual de organização do sistema financeiro nacional. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/Nor/Manual/intro.asp Acesso em: 05.07.2017.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Circular do Banco Central nº 3.015, com a nova redação da Circular n° 3.557, de 1º de setembro de 2011. Altera o Regulamento do Mercado de Câmbio de Taxas Flutuantes para incluir título relativo a Transferências Postais. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47215/Circ_3015_v1_O.pdf Acesso em: 05.07.2017.

BANDT, Olivier de. HARTMANN, Philipp. ***Systemic risk: a survey***. Working paper, European Central Bank, n. 35, 2000.

BASTIATT, Frederic. **Estado**. Tradução: Ronaldo da Silva Legey. São Paulo: Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

BAUMAN, Zigmunt. BORDONI, Carlo. **Estado de Crise**. Tradução: Renato Aguiar. Rio de Janeiro: Zahar, 2016, p. 10.

BECK, Ulrich. **Sociedade de risco**: rumo a uma outra modernidade. Tradução: Sebastião Nascimento. São Paulo: Editora 34, 2011.

BECKER, Gary. ***The economic approach to human behavior***. Chicago: University of Chicago Press, 1990.

BELLUZZO, Luiz Gonzaga; CARNEIRO, Ricardo. O paradoxo da credibilidade. **Política Econômica em Foco.** Campinas: Instituto de Economia - UNICAMP, n. 2, set./dez. 2003. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/asp-scripts/boletim_cecon/boletim_cecon2.asp>
CANO, Wilson. **Notas sobre a crise atual**. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0104-06182009000300008 Acesso em: 16.06.2017.

BENDER FILHO, Reisoli. CORONEL, Daniel Arruda. TRISTÃO, Pâmela Amado Tristão. **Evolução do crédito industrial no Brasil**: uma análise a partir de fatores macroeconômicos. Revista de economia contemporânea. Rio de Janeiro, v. 11, n. 19, 2015.

BERNANKE, Benjamin Shalon. ***The Federal Reserve and the financial crisis***. New Jersey: Princeton University Press.

BETHELL, Leslie. **História da América Latina**: America Latina Colonial, volume II. Tradução: Mary Amazonas Leite de Barros e Magda Lopes. São Paulo: Editora Universidade de São Paulo, 2004.

BLINDER, Allan S. ***After the music stopped***. New York: The Penguin Books, 2013, p. 87-99.

BOBBIO, Norberto. MATEUCCI, Nicola. PASQUINO, Gianfranco. **Dicionário de política**. Tradução: João Ferreira. Vol. I. Brasília: Editora Universidade de Brasília, 2002.

BOBBIO, Norberto. **Teoria geral da política**: a filosofia política e a visão dos clássicos. Michelangelo Bovero (Org.). Tradução: Daniela Beccaccia Versiani. Rio de Janeiro: Campos, 2000.

BONAVIDES, Paulo. **Curso de direito constitucional**. 13 ed. São Paulo: Malheiros, 2003.

BOTALLO, Eduardo Domingues**. Lições de Direito Público**. São Paulo: Dialética, 2003.

BRASIL. Decreto-Lei nº 7.293, de 2 de fevereiro de 1945. Cria a Superintendência da Moeda e do Crédito, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/Del7293.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto-Lei nº 9.025, de 27 de fevereiro de 1946. Dispõe sobre as operações de câmbio, regulamenta o retôrno de capitais estrangeiros e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/1937-1946/Del9025.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 4.131, 3 de setembro de 1962. Disciplina a aplicação do capital estrangeiro e as remessas de valores para o exterior e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4131.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 4.595, de 31 de dezembro de 1964. Dispõe sobre a Política e as Instituições Monetárias, Bancárias e Creditícias, Cria o Conselho Monetário Nacional e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4595.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto-Lei nº 73, 21 de novembro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Nacional de Seguros Privados, regula as operações de seguros e resseguros e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del0073.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 5.107, 13 de setembro de 1966. Cria o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5107.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974. Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6024.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 6.099, de 12 de setembro de 1974. Dispõe sobre o tratamento tributário das operações de arrendamento mercantil e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6099.htm Acesso em: 05.07.1974.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Dispõe sobre o mercado de valores mobiliários e cria a Comissão de Valores Mobiliários. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto nº 91.961, de 9 de novembro de 1985. Dispõe sobre a diretoria do Banco Central do Brasil - BACEN. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D91961.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto-lei nº 2.291, de 21 de novembro de 1986. Extingue o Banco Nacional da Habitação - BNH, e dá outras Providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/del2291.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto-lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987.
Institui, em defesa das finanças públicas, regime de administração especial temporária, nas instituições financeiras privadas e públicas não federais, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2321.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto nº 94.444, de 2 de junho de 1987. Transfere os fundos e programas de crédito do Banco Central do Brasil para o Ministério da Fazenda e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D94444.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto-Lei nº 2.376, de 25 de novembro de 1987. Dispõe sobre a dívida mobiliária interna da União, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto-lei/Del2376.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto nº 96.904, 3 de outubro de 1988. Dispõe sobre a estrutura básica da Superintendência de Seguros Priva dos SUSEP e dá outras providencias. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D96904.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Constituição (1988). Constituição da República Federativa do Brasil: promulgada em 5 de outubro de 1988. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/constituicaocompilado.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 8.177, de 1º de março de 1991. Estabelece regras para a desindexação da economia e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L8177.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. **Plano diretor da reforma do Estado**. Brasília: Presidência da República, 1995, p. 14.

BRASIL. Lei nº 9.447, de 14 de março de 1997. Dispõe sobre a responsabilidade solidária de controladores de instituições submetidas aos regimes de que tratam a Lei nº 6.024, de 13 de março de 1974, e o Decreto-lei nº 2.321, de 25 de fevereiro de 1987; sobre a indisponibilidade de seus bens; sobre a responsabilização das empresas de auditoria contábil ou dos auditores contábeis independentes; sobre privatização de instituições cujas ações sejam desapropriadas, na forma do Decreto-lei nº 2.321, de 1987, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9447.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 9.649, de 27 de maio de 1998. Dispõe sobre a organização da Presidência da República e dos Ministérios, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9649cons.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9069.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 9.514, 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L9514.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, 04 de maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei Complementar nº 109, 29 de maio de 2001. Dispõe sobre o Regime de Previdência Complementar e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp109.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 11.036, de 22 de dezembro de 2004. Altera disposições das Leis nos 10.683, de 28 de maio de 2003, e 9.650, de 27 de maio de 1998, e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/Lei/L11036.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei Complementar nº 123, de 14 de dezembro de 2006. nstitui o Estatuto Nacional da Microempresa e da Empresa de Pequeno Porte; altera dispositivos das Leis no 8.212 e 8.213, ambas de 24 de julho de 1991, da Consolidação das Leis do Trabalho - CLT, aprovada pelo Decreto-Lei no 5.452, de 1o de maio de 1943, da Lei no 10.189, de 14 de fevereiro de 2001, da Lei Complementar no 63, de 11 de janeiro de 1990; e revoga as Leis no 9.317, de 5 de dezembro de 1996, e 9.841, de 5 de outubro de 1999. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp123.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei nº 11.977, de 7 de julho de 2009. Dispõe sobre o Programa Minha Casa, Minha Vida – PMCMV e a regularização fundiária de assentamentos localizados em áreas urbanas; altera o Decreto-Lei no 3.365, de 21 de junho de 1941, as Leis nos 4.380, de 21 de agosto de 1964, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 8.036, de 11 de maio de 1990, e 10.257, de 10 de julho de 2001, e a Medida Provisória no 2.197-43, de 24 de agosto de 2001; e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2009/lei/l11977.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Decreto nº 7.212, de 15 de junho de 2010. Regulamenta a cobrança, fiscalização, arrecadação e administração do Imposto sobre Produtos Industrializados - IPI. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2007-2010/2010/decreto/d7212.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. Lei 12.529, 30 de novembro de 2011. Estrutura o Sistema Brasileiro de Defesa da Concorrência; dispõe sobre a prevenção e repressão às infrações contra a ordem econômica; altera a Lei no 8.137, de 27 de dezembro de 1990, o Decreto-Lei no 3.689, de 3 de outubro de 1941 - Código de Processo Penal, e a Lei no 7.347, de 24 de julho de 1985; revoga dispositivos da Lei no 8.884, de 11 de junho de 1994, e a Lei no 9.781, de 19 de janeiro de 1999; e dá outras providências. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2011/Lei/L12529.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRASIL. **Tribunal de Contas da União**. Relatório de Auditoria nº 011.669/2015-2.

BRASIL. Decreto nº 8.992, de 20 de fevereiro de 2017. Aprova a Estrutura Regimental e o Quadro Demonstrativo dos Cargos em Comissão e das Funções de Confiança da Superintendência Nacional de Previdência Complementar - Previc, remaneja cargos em comissão e substitui cargos em comissão do Grupo-Direção e Assessoramento Superiores - DAS por Funções Comissionadas do Poder Executivo - FCPE. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2017/Decreto/D8992.htm Acesso em: 05.07.2017.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Do Estado patrimonial ao gerencial. In: PINHEIRO, Wilheeim (Org.). **Brasil: um século de transformações**. São Paulo: Companhia das Letras, 2001, pp. 222-259.

_____. **Do Estado patrimonial ao gerencial**. In: PINHEIRO, Wilheeim (Org.). Brasil: um século de transformações. São Paulo: Companhia das Letras, 2001, pp. 222-259.

BRIGAGÃO, Clovis. RODRIGUES, Gilberto. **Globalização a olho nu, o mundo conectado**. São Paulo: Moderna, 1998. MAGNOLI, Demétrio. **Globalização, Estado-nação e espaço mundial.** São Paulo: Moderna, 1997.

BRITO, Leonardo Octavio Belinelli de. GOES, Camila Massaro de. Crise da política contemporânea no Brasil: notas de um debate sobre o lulismo. **Revista Eletrônica de Ciência Política**, vol. 6, n. 2, 2015.

BUITONI, Ademar. **A moeda do Estado e o Estado da moeda na crise econômica mundial**. In: Anais do VI congresso internacional de direito da USJT. São Paulo, 2009, p. 12. Disponível em: https://www.usjt.br/cursos/direito/arquivos/anais_congresso_2009.pdf Acesso em: 19.05.2017.

BULHÕES, Octávio G. de. 1990. Depoimento: Memória do Banco Central. Programa de História Oral do CPDOC/FGV. Banco Central do Brasil, Brasília. Disponível em: www.cpdoc.fgv.br/comum/htm/ Acesso em: 08.05.2017.

BUTI, M., DEROOSE, V., GASPAR, V. e MARTINS, Nogueira J. ***The euro**: the first decade.* Reino Unido: Cambrige University Press, 2010. Apud OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a história da moeda da União europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

CADIER, Cristophe Yvan François. **Sistema Financeiro nacional**: doutrina, jurisprudência e legislação. São Paulo: Saraiva, 2011.

CAPILONGO, Celso Fernandes. MATTOS, Pulo Todescan Lessa. VEIGA DA ROCHA, Jean Paul Cabral (Cood.). **Concorrência e regulação do sistema financeiro.** São Paulo: MaxLimonade, 2002.

CARCANHOLO, M. & PAINCEIRA, J. P. **A Crise Alimentar e Financeira**: a lógica especulativa atual do capital fictício. In: XXVII Congresso da Associação Latinoamericana de Sociologia, Buenos Aires, 2009.

CARDIM, Fernando J. Regulação prudencial na encruzilhada: depois da Basileia II. In: OREIRO, José Luís (Org.). **Sistema financeiro – uma análise do sistema bancário brasileiro**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.

CASTELLS, Manuel. CARDOSO, Gustavo. CARAÇA, João (Orgs.). **A crise e seus efeitos**: as culturas econômicas da mudança. São Paulo: Paz e Terra, 2013.

_____. **A sociedade em rede**. Tradução: Roneide Venancio Majer. 17 ed. São Paulo: Paz e Terra, 2016.

CASSIDY, John. **Como os mercados quebram**: a lógica das catástrofes econômicas. Tradução: Berilo Vargas. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2011.

CASTRO, Marcelo. O que aprendemos com a crise? In: NÓBREGA, Mailson da. Origens da crise. In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

CLETO, Murilo. DORIA, Kim. JINKINGS, Ivana. **Por que gritamos golpe?** Para entender o impeachment e a crise política no Brasil. São Paulo: Boitempo Editorial, 2016.

CLINE, William. Mercados de capitais após a crise do peso. In: LANGONE, Geraldo. **A nova América Latina**. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 1996.

COASE, Ronald. ***The firm, the Market, and the law.*** Chicago: University of Chicago Press, 1988.

COASE, Ronald. *The problem of social cost.* ***Journal of Law and Economics***, v.3, 1960, p. 23. Disponível em: < http://bev.berkeley.edu/ipe/readings/The%20Problem%20of%20Social%20Cost.pdf> . Acesso em: 05.07.2017.

COMMONS, John R. ***Institucional economics: its place in political economy***. New York: Macmillan, 1934.

CONCEIÇÃO, Octávio A. C. O conceito de instituição nas modernas abordagens institucionalistas. **Revista de economia contemporânea**, Rio de Janeiro, v.6, n. 2, 2002.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução nº 2.099, de 17 de agosto de 1994. Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=1994&numero=2099 Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 394, 3 de novembro de 1976. Define a competência e disciplina a constituição e o funcionamento dos bancos de desenvolvimento. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/1976/pdf/res_0394_v11_L.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 2.099, 17 de agosto de 1994. Aprova regulamentos que dispõem sobre as condições relativamente ao acesso ao Sistema Financeiro Nacional, aos valores mínimos de capital e patrimônio líquido ajustado, à instalação de dependências e à obrigatoriedade da manutenção de patrimônio líquido ajustado em valor compatível com o grau de risco das operações ativas das instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/43270/Res_2099_v1_O.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução 2.122, de 30 de novembro de 1994. Aprova a constituição, a organização e o funcionamento de companhias hipotecárias. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/43185/Res_2122_v6_L.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.211, de 16 de novembro de 1995, atualmente regulamentado pela Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 4.222, 23 de maio de 2013. Aprova o estatuto e o regulamento do Fundo Garantidor de Créditos - FGC. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/46045/Res_2211_v3_L.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 2.624, de 29 de julho de 1999. Consolida as normas sobre a constituição e o funcionamento de bancos de investimento. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/45083/Res_2624_v1_O.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 2.735, de 28 de junho de 2000. PROGRAMA NACIONAL DE DESBUROCRATIZAÇÃO - Disciplina a constituição e o funcionamento de sociedades de crédito imobiliário. Disponível

em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/47331/Res_2735_v1_O.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 2.949, de 4 de abril de 2002. Autoriza o Banco Central do Brasil a instituir e disciplinar o Redesconto do Banco Central às instituições financeiras titulares de conta Reservas Bancárias. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/res/2002/pdf/res_2949_v2_L.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 3.426, de 2 de dezembro de 2006. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de instituições financeiras especializadas na realização de operações de câmbio. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48159/Res_3426_v1_O.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 3.567, de 29 de maio de 2008. Dispõe sobre a constituição e o funcionamento de sociedades de crédito ao microempreendedor e à empresa de pequeno porte. Disponível em: http://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=res&ano=2008&numero=3567 Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução Conselho Monetário Nacional nº 3.859, de 2010, com redação da Resolução Conselho Monetário Nacional. Dispõe sobre a constituição, a autorização para funcionamento, o funcionamento, as alterações estatutárias e o cancelamento de autorização para funcionamento das cooperativas de crédito e dá outras providências. Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/downloadNormativo.asp?arquivo=/Lists/Normativos/Attachments/48507/Res_4434_v2_L.pdf Acesso em: 05.07.2017.

CONSELHO MONETÁRIO NACIONAL. Resolução do Conselho Monetário Nacional nº 3.932, de 16 de novembro de 2010, com nova redação dada pela Resolução nº 4.464, de 11 de fevereiro de 2016. Altera e consolida as normas sobre direcionamento dos recursos captados em depósitos de poupança pelas entidades integrantes do Sistema Brasileiro de Poupança e Empréstimo (SBPE). Disponível em: https://www.bcb.gov.br/pre/normativos/busca/normativo.asp?tipo=Resolu%C3%A7%C3%A3o&data=2016&numero=4464 Acesso em: 05.07.2017.

COOTER, Robert; ULLEN, Thomas. **Direito & Economia**. Tradução: Luis Marcos Sander e Francisco Araújo da Costa. Porto Alegre: Booksman, 2010.

COMPARATO, Fábio Konder. **O indispensável direito econômico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, v. 101, n. 923, p. 37–52, set., 2012.

CORAZA, Gentil. O Banco Central do Brasil: evolução histórica e institucional. **Perspectiva econômica**. v.2, n. 1: 1 - 23, jan./jun. 2006 ISSN 1808-575X, p. 4.

CREVELD, Martin van. **Ascensão e declínio do Estado**. Tradução: Jussara Simões. São Paulo: Martins Fontes, 2004.

CROZIER, Michel. HABERMAS, Jurgen. **Direito e democracia**: entre facticidade e validade. Volume 2. Tradução: Flávio Beno Siebeneihler. Rio de Janeiro: Tempo Brasileiro, 1997.

CUKIERMAN, A. A economia do banco central. Rio de Janeiro, **Revista Brasileira de Economia**, v. 50, n. 4, out.-dez., 1996.

_____. WEBB, S. NYEAPTI, B. *Measuring the Independence of central banks and its effects on policy outcomes*. ***Word Bank Economic Review,*** v. 6, n.3, 1992.

DALLARI, Adilson de Abreu. Instituições financeiras oficiais. In: MENDONÇA, Oscar; MODESTO, Paulo. **Direito do Estado**: Novos Rumos. São Paulo: Max Limonade, 2011.

DANTAS, Ivo**. Direito constitucional: uma morte anunciada?** Da necessidade de um novo direito constitucional e de uma nova teoria constitucional à luz da globalização e da regionalização. Recife: 2007.

_____. **Teoria do Estado Contemporâneo**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2 ed. rev., atual. e ampl., 2013.

DELONG, J. Bradford. SUMMERS, Lawrence H. ***Fiscal Policy in a Depressed Economy***. Brookings Papers on Economic Activity, 2012.

DE SANTIS, R. A. ***The euro area sovereign debt crisis****: safe heaven, credit rating agencies and the spread from fever from Greece, Irelanda and Portugal*. ECB Working Series 1419, 2012.

DINIZ, Eli. Governabilidade, governance e reforma do Estado: considerações sobre o novo paradigma. **Revista do Serviço Público**. v. 120, n. 2, Mai-Ago. 1996.

DOS SANTOS, Rodolfo. Análise econômica dos contratos: elementos para discussão em setores de infraestrutura. **Revista do BNDES**, Rio de Janeiro, v. 11, n. 21, jun. 2004.

DIMÉNIL, Gérard. **A crise do neoliberalismo**. Tradução: Paulo César Castanheira. São Paulo: Boitempo, 2014.

DUVERGER, Maurice. ***Institutions financiéres***. Paris: Presses Universitares de France, 1956, p.2. Apud SCHOUERI, Luís Eduardo. **Normas tributárias indutoras e intervenção econômica.** Rio de Janeiro: Forense, 2005.

EICHENGREEN, Barry. Apud OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a história da moda de união europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

ESTACHE, A.; FAY, M. ***Current debates on infrastructure policy***. World Bank, Nov. 2007 (Policy Research Working Paper, n. 4410).

ESTORNINHO, Maria João. **A fuga para o Direito Privado**. Coimbra: Almedina, 1996.

FARIAS, Deborah Barros Leal. Reflexos da teoria neoliberal e do Consenso de Washington na Constituição Brasileira de 1988. **Revista de Direito Constitucional e Internacional**, n. 59, abr.-jun. 2007.

FARINA, E. M. M. Q.; AZEVEDO, Paulo Furquim de. SAES, Maria Sylvia M. **Competitividade:** mercado, Estado e organizações. São Paulo: Singular, 1997.

FAY, M.; MORRISON, M. **Tendências recentes e principais desafios**. Banco Mundial. Departamento de Infraestrutura, Finanças e Setor Privado. Região da América Latina e do Caribe, 2005.

FERNANDES, Luciana de Medeiros. **Reforma do Estado e terceiro setor**. Curitiba: Juruá, 2009.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal. FREITAS, Maria Cristina Penido. SCHWARTZ, Gilson. A institucionalidade do sistema monetário. In: CINTRA, Marcos Antonio *et al* (Org.). **Transformações institucionais dos sistemas financeiros**: um estudo comparado. São Paulo: Fundap/Fapesp, 1998.

FERREIRA, Carlos Kawall Leal. SILVA, Luiz A. Simões da. **Reforma do sistema financeiro brasileiro**: anteprojetos da lei complementar do sistema financeiro. Iesp/Fundap, Relatório Parcial n. 1, 1990.

FIGUEIREDO, Leonardo Vizeu. **Lições de Direito Econômico.** Rio de Janeiro: Forense, 2011.

FIGUEIREDO, Lucia Valle. **Curso de Direito Administrativo**. 5 ed. São Paulo: Malheiros, 2001.

FONSECA, Eduardo Giannetti. Jornal da Folha de São Paulo, 2014. Disponível em: http://www1.folha.uol.com.br/poder/2014/08/1505301-queremos-lula-e-fhc-como -aliados-diz-conselheiro-economico-de-marina.shtml Acesso em: 08.09.2016. Entrevista para o Jornal Folha de São Paulo.

FONTES, André R. C. Intervenção regulatória e federação. **Revista de Direito Administrativo e Regulatório**, n. 1, pp. 9-26, 2010.

FORGIONI, Paula A. **Os fundamentos do antitruste**. São Paulo: RT, 1998.

FRAGA NETO, Armínio. O papel do Banco Central no século XXI. **Revista de Direito Bancário e do Mercado de Capitais**, v. 6, 1999, p.3.

FRANCO, Gustavo Henrique Barroso. **O desafio brasileiro**: ensaios sobre desenvolvimento, globalização e moeda. Editora 34.

_____. **O plano real e a URV fundamentos da reforma monetária brasileira de 1993-94**. p. 1-2. Disponível em: http://www.economia.puc-rio.br/gfranco/URV_e_bibliografia.pdf Acesso em: 19.06.2017.

FRIEDMAN, Milton. **Episódios da História Monetária**. Rio de Janeiro: Record, 1992.

_____. Schwartz, Anna Jacobson. ***Monetary history of the United States***: 1890-1960. New Jersey: Princeton University Press, 1963.

GARCIA, FIGUEROA, Afonso. *La teoria del derecho en tempos de constitucionalismo*. In: CARBONELL, Miguel (Org.). Neoconstitucionalismo(s). 2 ed. Madri: Trotta, 2005.

GERSCHMAN, Silvia. VIANA, Maria Lucia Werneck. **Miragem da pós-modernidade**: democracia e políticas sociais no contexto da globalização. Rio de Janeiro: Fio Cruz, 1997. p. 178.

GEITHNER, Timothy. ***Stress test****: reflections on financial crises*. New York: Crown Publishers, 2014, p. 62-71.

GICO JUNIOR, Ivo. **Introdução ao direito e economia**. In: TIMM, Luciano Benetti (Org.). Direito e Economia no Brasil. São Paulo: Atlas, 2012.

GONTIJO, Cláudio. Política de estabilização e abertura externa: uma análise comparativa das experiências do Chile, da Argentina e do México. **Revista de Economia Política**, vol. 15, n. 1, jan.-mar. 1995,

GRAU, Eros Roberto. **A Ordem Econômica na Constituição de 1988.** São Paulo. Malheiros. 2012.

GREENSPAN, Allan**. O Mapa e o território**. Tradução: Otacílio Nunes e André Fontenelle. São Paulo : Portfolio-Penguin, 2013.). Atualmente, desde fevereiro de 2014, por indicação de Barack Obama, Janet Yellen está à frente da instituição.

HAMBLOCH, Ernest. **Sua majestade o presidente do Brasil:** um estudo do Brasil constitucional: 1889-1934. Brasília: Senado Federal, 2000.

HELLER, Hermann. ***La soberania*** *– La contribución a la teoria del direcho estatal y del derecho internacional*. Mexico: Unan, 1965.

HOBSBAWM, Eric J. **A era das revoluções**: 1789-1848. Tradução: Maria Tereza Lopes Teixeira e Marcos Penchel. 10 ed. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1997.

HOGSON, Geoffrey M. *Evolutionary and institutional economics as the new mainstream?* ***Evolutionary and Institutional Economics Review***, 2007.

HUNT, E. K. **História do pensamento econômico**. 7 ed. Rio de Janeiro: Campus, 1989.

JORDANA, Jordana. LEVI-FAUR, David. ***¿Hacia un Estado regulador latinoamericano?*** La difusión de agencias reguladoras autónomas por países y sectores. Barcelona: CIDOB, 2005.

KELSEN, Hans. **A paz pelo direito**. São Paulo: Martins Fontes, 2011.

KEYNES, John Maynard. **A teoria geral do emprego, do juro e da moeda**. Tradução: Mario R. da Cruz. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

KINDLEBERGER, Charles P. ALIBER, Robert Z. ALIBER. **Manias, pânicos e crises**: uma história das crises financeiras. Tradução: Eduardo Kraszczuk. São Paulo: Saraiva, 2010.

KRUGMAN, Paul. **A crise de 2008 e a economia da depressão**. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2009.

_____. **Um basta à economia da depressão econômica**: propostas para uma economia plena e real da economia mundial. Tradução: Celso Antônio da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

KUHN, Thomas. **A estrutura das revoluções científicas**. Tradução: Beatriz Vianna Boeira e Nelson Boeira. São Paulo: Perspectiva, 2007.

LARA, Fabiano Teodoro de Rezende. A análise econômica do Direito como método e disciplina. **E-civitas Revista Científica do Departamento de Ciências Jurídicas, Políticas e Gerenciais do UNI-BH Belo Horizonte**, vol. I, n. 1, nov-2008. Disponível em: www.unibh.br/revistas/ecivitas> Acesso em: 05.7.2017.

LAWSON, Tony. The nature of institucional economics. Revista Economia Institucional, v. 9, n. 16, jun. 2007.

LEÃES, L. G. Paes Barreto de. **Mercado de capitais e *insider trading***. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982.

LEITÃO, Miriam. **Saga brasileira**: a longa luta de um povo por sua moeda. 4ed. Rio de Janeiro: Record, 2011.

LIMA, Isabel Arruda Matheos de. Análise econômica da CIDE-combustível. Recife: Ed. Universitária da UFPE, 2011.

LUCAS JUNIOR, Robert. E. *Macroeconomics Priorities.* ***American Economic Review*****,** vol. 93, n.1, 2003.

LUNDBERGE, Luís Eduardo. Rede de proteção e saneamento do sistema bancário. In: SADDI, Jairo (Org.). **Intervenção e liquidação extrajudicial no sistema financeiro nacional**. São Paulo: Texto Novo, 1999.

MACEDO, Bernardo. VIEGAS, Cláudia. Falhas de mercado: causas, efeitos e controles. In: SHAPIRO, Mario Gomes (Org.). **Direito econômico**: direito econômico regulatório. São Paulo: Saraiva, 2010.

MAGALHÃES, João Paulo de Almeida. **O que fazer depois da crise**: a imensa contribuição do desenvolvimentismo keynesiano. São Paulo: Contexto, 2009.

MAJONE. Giandomenico. **Do Estado positivo ao Estado regulador**: causas e consequências da mudança no modo de governança. In: MATTOS, Paulo Todescan Lessa. COUTINHO,

Diogo R. ROCHA, Jean Paul Cabral Veiga da. PRADO, Mariana Mota. OLIVA, Rafael (Orgs.). **Regulação econômica e democracia**: o debate europeu. São Paulo: Singular, 2006.

MACIEL, Everardo. **A crise do planejamento público brasileiro**. Revista do Serviço Público. Brasília, n. 117, v. 1, jun.-set. 1989.

MARQUES NETO Floriano Peixoto de Azevedo. **Regulação Estatal e Interesses Públicos**. São Paulo: Malheiros, 2004.

MARX, Karl. **O capital**: crítica da economia política. Tradução: Reginaldo Sant'Anna. Rio de Janeiro: Bertrand Brasil, Livro I, v. II, 1996.

_____. Engels, Frieddrich. **O manifesto comunista**. Tradução: Mara Lúcia Como. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1996.

MATTOS, Eduardo da Silva. **O que a crise do *subprime* ensinou ao direito?** Evidências e lições do modelo concorrencial e regulatório bancário brasileiro. São Paulo: Almedina, 2015.

MEDEMA, Steven G. ***The hesitant hand****: taming self-interest in the history of economic ideas*. New Jersey: Princeton University Press, 2009.

_____. MERCURO, Nicholas. ***Economics and the law***: *from Posner to postmodernism and beyond*. New Jersey: Princeton University Press, 2006.

_____. ***Economics and th law: from Posner to postmodernism and beyond.*** Princeton: Princeton University, 1997.

MELLO, Celso Antônio Bandeira de. **Curso de direito administrativo**. 20. ed. São Paulo: Malheiros, 2005.)

MELO, Marcus André. **Lulismo ou qualunquismo?** Disponível em: http://www.valor.com.br/politica/3395814/lulismo-ou-qualunquismo Acesso em: 01.07.2017).

MESQUITA, Mário. TÓROS, Mário. ***Brazil and 2008 panic***. p. 113. Disponível em: http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap54f.pdf Acesso em: 05.06.2017.

_____. Gestão do Banco Central no pânico de 2008. In: GIAMBIAGI, Fábio. **Risco e regulação**: por que o Brasil enfrentou bem a crise e como ela afetou a economia mundial. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

MIAN, Atif. SUFI, Amir. ***House of debt****: how they (and you) caused the great recession, and how we can prevent it from happening again*. Chicago e Londres: The University Press, 2014.

MICHELL, Wesley C. ***Business cycles: the problem and its setting.*** New York: National Bureau of Economic Research, 1949.

MINSKI, Hyman. ***Stabilizing an unstable economy.*** McGraw-Hill Books, 2008.

_____. ***The Financial Instability Hypothesis***. *The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper*, n. 74, 1992.

MISHKIN, Frederic. ***The economics of Money, banking and financial markets.*** 4 ed. Toronto: Pearson, 2011.

MODESTO, Paulo (Coord.). **Direito do estado**: novos Rumos. São Paulo: Max Limonad, v. 1, 2001, p. 93.

MOLYNEUX, Philip. *Banking crises and macro-economic contexto*. In: LASTRA, Rosa Maria. SCHIFFMAN, Henry N. ***Bank failures and bank insolvency law in economies in transition***. London: Klumwer Law Internacional, 1999.

MONCADA, Luis Cabral de. **Direito Econômico**. 3 ed. Portugal: Coimbra, 2000.

MONTESQUIEU, Charles de Secondat, Baron de. **O espírito das leis**. 3 ed. São Paulo: Martins Fontes, 2005.

MOREIRA NETO, Diogo de Figueiredo. **Direito Regulatório**. Rio de Janeiro: Renovar, 2003.

MOURÃO, Paulo Reis. *El institucionalismo norte-americano: orígenes y presente*. **Revista de Economia Institucional**, Colombia, v.9, nº16, pp. 315-325, jun./dez., 2007.

NICOLÁS, Bonina. NICOLÁS, Diana. ***La decontrucición del derecho administrativo***. México: Novum, 2012.

NICOLAU, Jr., M. Segurança jurídica e certeza do direito: realidade ou utopia num Estado democrático de direito? Apud COELHO, E. Administração pública e o princípio da segurança jurídica. Revista Consultor Jurídico, mar. 2005. Disponível em: www.met.gov.br/legis/consultoria_jurídica/artigos/ordem_juridica.htm Acesso em: 21.06.2017.

NÓBREGA, Mailson da. Origens da crise. In: GARCIA, Marcio. GIAMBIAGI, Fabio. **Risco e Regulação**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011.

NORTH, Douglas C. ***Economic performance through time***. The American Economic Review, v. 84, n. 3, jun, 1994.

_____. ***Institutions, institutional change and economic performance.*** New York: Cambrige University Press, 2003.

_____. ***Economic performance through time.*** The American Economic Review, v. 84, n. 3, jun, 1994, p. 95.

_____. WALLIS, John. WEINGAST, Barry. **Violence and social orders**: a conceptual framework for interpreting recorded human history. New York: Cambrige University Press, 2009

NUNES, António José avelãs. Nota sobre a independência dos bancos centrais. **Revista de Direito Mercantil,** v. 103, 1996.

NUSDEO, Fábio. **Curso de economia**: introdução a direito econômico. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2008.

ORTIZ, Gaspar Ariño. ***Principios de derecho público económico****: modelo de estado, gestión pública, regulación económica*. Granada: Comares, 1999.

OSBORNE, David. **Estado modesto, Estado moderno, estratégia para uma outra mudança**. Tradução: J. M. Vilar de Queiroz. Brasília: Funcep, 1989. GAEBLER, Ted. **Reinventando o Governo**: como o espírito empreendedor está transformando o setor público. São Paulo: Moderna, 1997.

OVERTVELDT, Johan Van. **O fim do euro**: a história da moeda da União europeia e seu futuro incerto. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015.

PÊGO, Bolívar. CAMPOS NETO, Carlos Alvares da Silva. **Infraestrutura econômica no Brasil**: diagnósticos e perspectivas para 2025. Brasília: Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada – Ipea, v. 1, 2010, p.25.

PINHEIRO, Armando Castellar. **Segurança jurídica, crescimento e exportações**. Texto para discussão do Instituto de Pesquisas Econômicas Aplicadas – Ipea.
Disponível em: http://www.en.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1125.pdf Acesso em: 21.06.2017.

PINTO, Eduardo Costa. **A economia política dos governos Dilma**: acumulação, bloco no poder e crise. Rio de Janeiro: Instituto de Economia da UFRJ, 2016. Disponível em: https://www.researchgate.net/profile/Eduardo_Pinto9/publication/301892838_A_economia_politica_dos_governos_Dilma_acumulacao_bloco_no_poder_e_crise/links/572baf5608ae2efbfdbddbce.pdf

PORTUGAL. **Lei Orgânica do Banco de Portugal**. Aprovada pela Lei nº. 5/98, de 31 de Janeiro, com as alterações introduzidas pela Lei nº 39, de 25 de maio de 2015. Disponível em: https://www.bportugal.pt/sites/default/files/anexos/documentos-relacionados/leiorganica.pdf Acesso em: 07.07.2017.

POSNER, RICHARD A. ***Economic analysis of law***. 7 ed. United States of America: Aspen Publishers, 2007.

POSNER, Richard. *Taxation by regulation.* **The Bell Journal of Economics and Management Science**, v. 2, n. 1, p. 22-50, 1971.

POSNER, Richard. ***How I became a keynesian***. The New Republic, September 23, 2009. Disponível em: https://newrepublic.com/article/69601/how-i-became-keynesian>. Acesso em: 05.07.2017.

RAMOS FILHO, Wilson. TENENBAUM, Marcio. (Orgs.) **A resistência ao golpe de 2016**. São Paulo: Editora Canal 6, 2016.

RESENDE, Paulo. ***Infrastructure: will PAC really accelerate growth?*** In: MIA, Irene et al. *The Brazil competitiveness report* 2009. *World Economic Forum*, 2009.

RICCI, Rudá. **Lulismo:** da era dos movimentos sociais à ascensão da nova classe média brasileira. Rio de Janeiro: Contraponto, 2014.

ROBBINS, Lionel. ***An essay on the nature and significance of economic Science***. 2. Ed. London: Macmillan, 1945, p. 16. Disponível em: <www.misses.org/books/robbinsesssay2.pdf>. Acesso em: 05.07.2017.

ROCHA, Bolivar Moura. Regulação de infraestrutura e defesa da concorrência: proposta de avaliação. **Revista de Direito Mercantil**, n. 112, p. 85-92, 1998.

ROGOFF, Kenneth. *The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. **The Quaterly Jornal of Economics***, 1995.

ROSSETTI, José Paschoal. **Introdução à economia**. São Paulo: Atlas, 1980.

ROUBINI, Nouriel. STEPHEN, Mihm. **A economia das crises**. Tradução: Carlos Araújo, Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010.

SADDI, Jairo. **Crise e regulação bancária**: navegado por mares revoltos. São Paulo: Texto Novo, 2001.

SALAMA, Bruno Meyehorf. **Douglass North e a Lava Jato**. Disponível em: https://www.institutoliberal.org.br/blog/douglass-north-e-a-lava-jato/ Acesso em: 05.07.2017.

SALAMA, Bruno Meyerhof. **O que é direito e economia?** Congress Latin American and Caribbean Law and Economics Association, 2008.

SALAMA, Bruno Meyerhof. O que é direito e economia. In: TIMM, Luciano (Org.). **Direito e Economia**. Porto Alegre: Livraria do Advogado, 2008.

SALDANHA, Nelson. **O Estado**. In: Universidade de Brasília. Curso de introdução à ciência política. Unidade III: Formas de Estado e de governo. Brasília: UnB, 1984.

SALDANHA, Nelson. **Pequeno dicionário da teoria do direito e filosofia política**. Porto Alegre: Sérgio Antônio Fabris Editor, 1987.

SALOMÃO FILHO, Calixto. **Teoria da regulação**: raízes e fundamentos. São Paulo: Malheiros, 2008.

SALOMÃO NETO, Eduardo. **Direito bancário**. São Paulo: Saraiva, 2014.

SAMUELS, Warren J. **Institucional economics. Companion to Contemporary Economic Thougtht.** London: Routledge, 1991.

SAMUELSON, Paul. **Introdução à analise econômica, volume I**. Tradução: Luiz Carlos do Nascimento Silva. Rio de Janeiro: Agir, 1971.

SANTOS, Antônio Carlos dos. GONÇALVES, Maria Eduarda. MARQUES, Maria Manuel Leitão. **Direito Econômico**. 4 ed. Coimbra: Almedina, 2002.

SANTOS, Carlos Pinho Eduardo. **As metamorfoses da crise econômica**: ascensão e declínio da variedade de capitalismo de Estado e do (novo) desenvolvimentismo no Brasil (2008-2015) . Minas Gerais: 39º encontro anual da associação nacional de pós-graduação e pesquisa em ciências sociais – anpocs, 2015.

SANTOS, Wanderley Guilherme dos. "Fronteiras do Estado mínimo: indicações sobre o híbrido institucional brasileiro". In: VELLOSO, João Paulo dos Reis (Coord.). **O Brasil e as Reformas Políticas**. Rio de Janeiro: José Olympio Editora, 1992.

SARMENTO, Daniel. Interesses públicos vs. Interesses privados na perspectiva da teoria e filosofia constitucional. In: SARMENTO, Daniel (Org.). **Interesses públicos versus interesses privados**: desconstruindo o princípio da supremacia do interesse público. Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2005.

SÁNCHEZ, R. J. (Coord.). ***Redes infraestructurales en América Latina***. Cepal: Santiago do Chile, 2009.

SANDRONI, Paulo. **Novíssimo dicionário de economia**. São Paulo: Bestseller, 1999.

SANTOS, Antonio Carlos dos. GONÇALVES, Maria Eduarda. MARQUES, Maria Manoel Leitão. **Direito Econômico**. Coimbra: Almedina, 2002.

SCREPANTI, Ernesto. ZAMAGNI, Stefano. ***An outline of the history of economic thought***. New York: Oxford University, 2005.

SERRA, José. **A lei do sistema financeiro**: uma proposta. Rio de Janeiro, FGV, Conjuntura Econômica, 1991.

SCHAFER, Hans-Bernd. OTT, Claus. ***Manual de análisis económico del derecho civil.*** Tradução: Macarena Von Carstenn-Lichterfelde. Madrid: Tecnos, 1991

SHILLER, Robert. ***Irrational Exuberance***. New Jersey: Princeton University Press, 2000.

_____. ***The subprime solution***. Princeton: Princeton University Press, 2011.

SINGER, André. **As contradições do lulismo**: a que ponto chegamos? São Paulo: Boitempo Editorial, 2016.

SILVA, José Afonso. **Aplicabilidade das normas constitucionais**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1982.

SILVA, José Afonso da. **Curso de Direito constitucional positivo**. São Paulo: Malheiros, 2005, p. 702.

SILVA JUNIOR, Ary Ramos da. **O neoliberalismo no México: o governo Carlos Salinas de Gortari.**

SMITH, Adam. **A riqueza das nações**. Tradução: Luiz João Baraúna. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

SMITH, Adam. ***Lectures on jurisprudence***. Glasgow Edition of Works, v. 5, 1762.

SOUZA, Nilson A. de. **O colapso do neoliberalismo**. São Paulo: Global, 2000.

SOUZA, José Pedro Galvão de. O totalitarismo nas origens da moderna teoria do Estado. **Revista de Direito Público**. São Paulo: Revista dos Tribunais, n.14, 1977.

SOUZA, Jessé. **A Radiografia do Golpe**. Entenda Como e por que Você Foi Enganado. Rio de Janeiro: Leya, 2016.

SZTAJN, Raquel. ZILBERSZTAJN, Décio (Orgs.). **Direito & economia**: análise econômica do direito e das organizações. Rio de Janeiro: Campus Elsevier, 2005.

STIGLITZ, Joseph E. **O Mundo em Queda Livre**: Os Estados Unidos, o mercado livre e o naufrágio da economia mundial. São Paulo: Companhia das Letras, 2010.

STRAUB'S. **Infrastructure and growth in developing countries**: recent advances and research challenges. World Bank, Jan. 2008 (Policy Research Working Paper, n. 4460).

SUPREMO TRIBUNAL FEDERAL. Súmula Vinculante nº 7. A norma do § 3º do artigo 192 da Constituição, revogada pela Emenda Constitucional nº 40/2003, que limitava a taxa de juros reais a 12% ao ano, tinha sua aplicação condicionada à edição de lei complementar. Disponível em: http://www.stf.jus.br/portal/jurisprudencia/menuSumario.asp?sumula=1205 Acesso em: 05.07.2017.

TACITO, Caio. Poder de polícia e polícia de poder. **Temas de Direito Público** (estudos e pareceres). Rio de Janeiro: Renovar, v. 1, 1997.

TÁCITO, Caio. O retorno do pêndulo: Serviço público e empresa privada. O exemplo brasileiro. **Revista de Direito Administrativo**, Rio de Janeiro, v. 202, p. 1-10, out-dez. 1995.

TAVARES, André Ramos. **Curso de Direito Constitucional**. São Paulo: Método, 2004.

TEMIN, P. Apud PASTORE, Celso Affonso. **Inflação e Crises**: o papel da moeda. Rio de Janeiro: Elsevier, 2015, p. 205.

TOLEDO JUNIOR, F.C. ROSSI, S. C. **Lei de responsabilidade fiscal**: comentada artigo por artigo. 3 ed. São Paulo: NDJ, 2005.

TURCZYN, Sidnei. **O sistema financeiro nacional e a regulação bancária**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 2005.

VASCONCELOS, Marco Antônio S. GARCIA, Manoel E. **Fundamentos de economia**. São Paulo: Saraiva, 2006.

VAZ, Isabel. **Direito econômico da concorrência**. Rio de Janeiro: Forense, 1993.

VEBLEN, Thorstein. ***The teory of leasure class***. New York: Macmillan, 1899. Disponível em: < http://moglen.law.columbia.edu/LCS/theoryleisureclass.pdf>. Acesso em: 05.07.2017.

VENÂNCIO FILHO, Alberto. **A intervenção do Estado no domínio econômico**. Rio de Janeiro: Renovar, 1998.

VICENTI, Paulo. NEVES, Silvério das. **Introdução à economia**. São Paulo: Frase, 1996.

VILLEGAS, Carlos Gilberto. ***Compendio jurídico, técnico y prático de la atividade bancaria***. Buenos Aires: Depalma, 1989.

WARREN, Kenneth F. ***Administrative Law in the political system***. New Jersey: Currier Companies, 1997.

WESSELS, Walter. **Economia**. Tradução: Fernando Cardoso Cotelo e Daniel Puglia.. 2 ed. São Paulo: Saraiva, 2003.

WILLIAMSON, Oliver. ***Economic organization: firms, markets and policy control***. New York: New York University Press, 1986.

WILLIAMSON, Oliver. ***Organization theory****: from Chester Barnard to the present and Beyond*. New York: New York Oxford University Press, 1995.

WILLIAMSON, Oliver. Por que direito, economia e organizações? In: ZYLBERSTAJN, Décio. STAJN, Rachel (Orgs.). **Direito e Economia**: análise econômica do direito e das organizações. Tradução: Decio Zylberstajn. São Paulo: Campus, 2005.

WILLIAMSON, Oliver. ***The mechanisms of governance.*** New York: Oxford University Press, 2009.

WINN, Peter. **A revolução chilena**. São Paulo: Unesp, 2010.

WOLF, Martin. **As transições e os choques**: o que aprendemos e o que ainda temos que aprender com a crise financeira. São Paulo: Companhia das Letras, 2015.

YESCOMBE, E.R. ***Public-Private partnerships***: *principles of policy and finance*. Oxford: Elsevier, 2007, p.1. Apud: NÓBREGA, Marcos. **Direito da Infraestrutura**. São Paulo: Quartier Latin do Brasil, 2011.

ZYLBERSZTAJN, Décio. SZTAJN, Rachel. Análise econômica do direito e das organizações. In: ZYLBERSZTAJN, Décio. SZTAJN, Rachel (Orgs.). **Direito & economia**: análise econômica do direito e das organizações. São Paulo: Campus, 2005.