

Alternativas Regulatórias e Governança do Desenvolvimento

Mario Schapiro¹
mario.schapiro@fgv.br

Resumo

Este trabalho procura constituir no campo do direito público um referencial analítico que permita avaliar a governança das políticas públicas de financiamento do desenvolvimento. A construção deste referencial tem como base a teoria da agência e, a partir das categorias de “agente” e “principal”, procura estabelecer uma tipologia das alternativas de governança. De um lado, são estabelecidas as possibilidades de “principal” político, isto é, a quem compete estabelecer a agenda da política pública. As possibilidades debatidas são circunscritas a uma escala alternada pela legislação parlamentar e pela discricionariedade executiva. De outro lado, são estipuladas as possibilidades de “agência” econômica, ou seja, a quem cabe a implementação da política pública. As alternativas descritas situam-se entre a alocação para agências estatais ou para o mercado. Estas alternativas são, enfim, avaliadas por suas respectivas vantagens comparativas. As possibilidades de “principal” político são ponderadas em função do custo de transação política, que espelha a tensão entre participação e flexibilidade: arranjos mais flexíveis tendem a ser menos participativos e vice versa. Já as opções de “agência” econômica são ponderadas em função do custo de agência e tensionam a eficiência na realização da política com o controle de atendimento de seus objetivos. Com esse instrumental, o trabalho apresenta uma avaliação aplicada às ferramentas regulatórias do sistema financeiro nacional e assinala ajustes e desajustes na governança do financiamento corporativo, liderado pelo BNDES, e na governança dos sistemas financeiro habitacional (SFH) e imobiliário (SFI).

Palavras-chave:

Direito Público, Governança, Alternativas Regulatórias, Vantagens Institucionais, Sistema Financeiro Nacional

¹ É professor em regime de tempo integral na Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas, em São Paulo. Este trabalho contou com apoio financeiro da Fapesp e foi desenvolvido no âmbito do Global Hauser Program da NYU School of Law, como estágio de pós-doutorado. Pelos comentários e muitas ideias apresentadas a versões preliminares deste trabalho, agradeço a Kevin Davis, Richard Stewart, David Trubek e Daniel Wang.

Introdução

Há um desajuste entre as evidências da economia política e a doutrina tradicional do direito público. De um lado, indicadores apontam para um incremento da participação do Estado na economia, o que tem levado alguns autores a sugerirem uma reinvenção do capitalismo de Estado, notadamente no Brasil.² Fazem parte deste movimento, o protagonismo assumido pelas empresas estatais, o financiamento de grandes empresas nacionais e de amplos e controversos projetos de infraestrutura que, a um só tempo, mostram-se necessários e geradores de passivos sociais e ambientais. De outro lado, o cerne da produção no campo do direito público não espelha esta realidade, sendo ainda residuais os trabalhos dedicados a apresentar métodos e instrumentos de análise que suportem uma avaliação dos prós e contras desta opção regulatória.³ A consequência deste desajuste é a carência de respostas do direito público para temas que lhe são pertinentes, tais como: (i) quais as vantagens e desvantagens da constituição de uma empresa estatal ou de um banco público em relação a privatização?; (ii) bancos de desenvolvimento, como o BNDES, apresentam déficit democrático?; (iii) a estipulação de um mandato legal para as atividades de empresas estatais e bancos públicos pode garantir maior controle social?; (iv) como, enfim, estabelecer uma governança administrativa legítima e efetiva?

Este trabalho se situa nessa ausência. Seu objetivo é discutir parâmetros que permitam uma avaliação das alternativas regulatórias que conformam as políticas públicas, em especial aquelas associadas ao financiamento do desenvolvimento. Para isso, procura-se abordar o direito público pelas lentes de análise do direito & desenvolvimento e do direito & economia.⁴ Da matriz do direito & desenvolvimento,

² Musacchio, Aldo e Lazzarini, Sérgio. *Reinventando o Capitalismo de Estado O Leviatã nos Negócios: Brasil e outros países* (Afonso Celso da Cunha Serra), São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014, pp.

³ Embora residuais, alguns trabalhos têm procurado debater as políticas públicas no direito, entre eles ver Bucci, Maria Paula Dallari. *Fundamentos para uma Teoria Jurídica das Políticas Públicas*. 1a. ed. São Paulo: Saraiva, 2013; Coutinho, Diogo R. “O Direito nas Políticas Públicas”. In: Carlos Ari Sundfeld e Guilherme Jardim Jurksaitis. (Org.). *Contratos Públicos e Direito Administrativo*. 1ed. São Paulo: Malheiros-SBDP, 2015, v. 1, p. 447-480. Este trabalho dialoga com estas abordagens, mas em relação a elas procura desenvolver uma abordagem de alternativas institucionais, apresentando uma tipologia de avaliação da governança das políticas públicas.

⁴ Direito & desenvolvimento e direito & economia são originalmente campos disciplinares de procedência diferente. Apesar disso, o recurso a ambos os instrumentais não é incompatível. Este trabalho toma estes campos não como linhagens epistemológicas que orientam posições normativas, mas como referenciais analíticos, como instrumentos de análise para os objetos desta investigação. Nesse sentido, o recurso a literatura de direito e economia tem como referência a abordagem de governança e custos de transação, apresentada por Coase e Williamson, cuja proposta é estabelecer

incorpora-se a noção de que há uma relação de mútua imbricação entre o direito e o seu contexto e a consequente compreensão de que em países em desenvolvimento tende a haver uma participação expressiva do Estado no domínio econômico.⁵ Da literatura de direito & economia, que é centrada em análises comparadas de alternativas institucionais,⁶ recolhe-se um instrumental competente para a avaliação dos mecanismos de governança econômica.

A utilização destes referenciais resulta em um tratamento do direito público em uma trilha realista e funcional, segundo a qual os institutos jurídicos são avaliados não por sua estrutura formal, mas sim por sua função regulatória. O argumento a seguir construído não se volta, portanto, para uma proposição dogmática, isto é, para a constituição de uma tecnologia de decidibilidade dos conflitos⁷, que neste caso,

parâmetros de organização das transações econômicas, conforme o tipo dos ativos e a sua frequência. O aporte trazido pelo direito & economia é possibilidade de construção de parâmetros que associem tipos de governança a tipos de transação. Sobre as diferentes abordagens de instituições e economia e uma comparação entre as linhas de pesquisa de Coase, Williamson e North, ver: Williamson, Oliver. "Transaction Cost Economics and Organization Theory", in: Smelser, Neil & Swedberg, Richard. *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton, Princeton University Press, 1994. O direito & desenvolvimento é entendido neste trabalho com referência a análises que tematizam contexto na compreensão das instituições. No caso em questão, o desenvolvimento e a democracia são dois desses elementos que devem ser levados em consideração para uma compreensão dos limites e possibilidades das alternativas regulatórias debatidas neste texto. Nesse sentido, direito & desenvolvimento permite uma ponderação contextualizada sobre as opções de governança, evitando assim formulações não condizentes com o substrato social e econômico que compõem o "ecossistema" institucional.

⁵ Entre várias referências, ver os trabalhos de Evans, Peter. *Embedded Autonomy – state and industrial transformation*, New Jersey: Princeton, 1995; Amsden, Alice. *The Rise of 'the Rest' – challenges to the West from late-industrializing economies*, New York: Oxford, 2001, e Wade, Robert. *Governing the Market - economic theory and the role of government in East Asian industrialization* (2a ed.), New Jersey: Princeton, 2004. Para trabalhos que reflitam mais especificamente o papel do direito na agenda do desenvolvimento, ver Trubek David. "Toward a Social Theory of Law: An Essay on the Study of Law and Development," *Yale Law Journal*, vol. 82, nº. 1, 1972, pp. 1-50; Kennedy, David. "The Rule of Law", Political Choices, and Development Common Sense", in: Trubek, David & Santos, Alvaro. *The New Law and Economic Development – a critical appraisal*, New York: Cambridge, 2006, pp. 95-173 e Trubek, David; Coutinho, Diogo & Schapiro, Mario. Toward a New Law and Development: New State Activism in Brazil and the Challenge for Legal Institutions. In: Cisse, Muller, Thomas, Wang. (Org.). *The World Bank Legal Review Volume 4: Legal Innovation and Empowerment for Development*. 4ed. Washington: World Bank, 2012.

⁶ A abordagem de Coase, Williamson e em seguida a da análise econômica do direito é baseada em um argumento de alternativas institucionais, dedicada a ponderar vantagens e desvantagens de diferentes instituições por um critério econômico, como custo de transação ou eficiência. Para uma descrição da análise econômica do direito como um campo voltado às análises de alternativas institucionais e para uma proposta de análise das alternativas institucionais mais ampla, que leve em consideração uma comparação não apenas econômica das diferentes alternativas, ver Komezar, Neil. *Imperfect Alternatives – Choosing Institutions in Law, Economics, and Public Policy*, Chicago, Chicago Press, 1997.

⁷ A noção da dogmática jurídica como uma tecnologia para a decidibilidade dos conflitos é apresentada por Ferraz Jr: "nestes termos, um pensamento tecnológico é, sobretudo, um pensamento fechado à problematização dos seus pressupostos – suas premissas e conceitos básicos têm de ser tomados de modo não-problemático – a fim de cumprir sua função: criar condições para a ação. No caso da ciência dogmática, criar condições para a decidibilidade de conflitos juridicamente definidos." Ferraz Jr.,

seriam vivenciados entre a autoridade pública e a atuação dos particulares. O objetivo perseguido é outro: trata-se de apresentar uma matriz analítica, que permita estabelecer critérios para a avaliação e o eventual desenho de alternativas institucionais de governança das políticas públicas.⁸

O desenlace deste propósito conta com duas premissas. Em primeiro lugar, em sintonia com a literatura de economia política, este trabalho reconhece que há uma variedade de racionalidades para a intervenção econômica do Estado. Em segundo lugar, identifica na doutrina tradicional do direito público uma visão restritiva, monista⁹, da relação estabelecida entre o direito, o governo e as políticas públicas. Nos termos dos cânones hegemônicos, esta relação é regida por um único caminho regulatório, constituído pela primazia da lei como mecanismo de mediação entre o público e o privado. Nessa perspectiva, governar é entendido apenas como uma concretização da lei e residualmente como a realização de escolhas discricionárias pontuais, admitidas excepcionalmente nos espaços delimitados pela legalidade.¹⁰ Entre outras, uma das consequências deste desalinhamento entre a narrativa do direito

Tércio Sampaio. *Introdução ao Estudo do Direito – técnica, decisão, dominação*, 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1996, p. 87.

⁸ A colocação do trabalho em uma chave de governança de políticas e não de tecnologia para a decidibilidade remete o argumento para uma avaliação de meios jurídicos a fins políticos, ao invés uma análise situada nos quadrantes de legalidade e ilegalidade. Sobre essa possibilidade de trabalho em direito, ver a descrição de racionalidade substantiva em Teubner, Gunther. “Substantive and Reflexive Elements in Modern Law”, *Law & Society Review*, Vol 17, nº 2, 1983. Ver também a tese sobre o direito responsivo (responsive law) em Nonet, Philippe & Selznick, Philip. *Law and Society in Transition – toward a responsive law*, 2ª ed, 4ª impressão, New Jersey: Transaction Publishers, 2008, pp. 73-113; sobre o possível caráter espiral da relação entre os elementos liberais do direito e os elementos substantivos e teleológicos que caracterizam o direito do Estado de bem estar, ver Unger, Roberto Mangabeira. *O Direito na Sociedade Moderna – contribuição à crítica da teoria social* (trad. Roberto Raposo), Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1979, pp. 202-251; para uma análise semelhante recortada pelos paradigmas liberal e material do direito, ver Habermas, Jurgen. *Paradigms of Law*, *Cardozo Law Review*, 17, 1995. No debate nacional, sobre a transição do liberal para o direito encarregado de implementar políticas, ver Faria, José Eduardo. *O Direito na Economia Globalizada*, São Paulo: Malheiros, 1999; para um debate sobre o direito encarregado da política econômica como um elemento disitintivo do direito do pós-guerra, ver Comparato, Fábio Konder. “O Indispensável Direito Econômico”, in *Revista dos Tribunais* 353 (1965), pp. 14-26 e Grau, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*, 5a ed, São Paulo, Malheiros: São Paulo, 1999, pp. 13-41. Para o argumento de que uma “rearticulação do direito publico em torno da ideia de política pública, ver o trabalho pioneiro no Brasil de Bucci, Maria Paula Dallari. *Direito Administrativo e Políticas Públicas*, São Paulo: Saraiva, 2002, pp. 241-269.

⁹ A crítica do direito administrativo como sendo construído por uma visão monista, segundo a qual a lei seria a única fonte de legitimidade para a atuação administrativa é apresentada por Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, São Paulo: Malheiros, 2014, pp. 236-242.

¹⁰ Há diversos trabalhos apontando a inadequação do direito público para lidar com a realidade dos governos e políticas públicas. No Brasil, o trabalho seminal é de Dallari Bucci, que identifica em movimentos como a “administração paralela” e os esforços de reforma administrativa, nos anos 1990, sinais do esgotamento do modelo: “as limitações e insuficiências do direito administrativo vêm dando margem à busca de novas formas jurídico-institucionais de configuração da Administração Pública e suas relações com os cidadãos, nas mais variadas perspectivas.”Bucci, Maria Paula Dallari. *Direito Administrativo e Políticas Públicas*, op. cit, p. 19.

nos livros (*law in books*) e organização efetiva, nem sempre autoconsciente, das políticas públicas (*law in action*),¹¹ é justamente a carência de instrumentos que habilitem, no campo do direito público, uma avaliação da atuação do Estado na economia.

Diante disso, este trabalho procura apresentar uma abordagem que favoreça um diálogo mais realista entre os dispositivos regulatórios¹² e as finalidades políticas. Para isso, o artigo pergunta quais respostas podem ser oferecidas pela “caixa de ferramentas”¹³ do direito público, não para decidir conflitos, mas para avaliar e governar políticas públicas, em particular aquelas incidentes no financiamento do desenvolvimento. A hipótese que organiza o texto é a de que esta resposta decorre de uma compreensão funcional do direito público, capaz de lidar com seus institutos como alternativas regulatórias, que oferecem diferentes vantagens comparativas para governar os diversos tipos de política. A partir daí, o itinerário percorrido tem como argumento central a construção de uma tipologia de alternativas regulatórias e a constituição de parâmetros de comparação de suas diferentes vantagens e desvantagens comparativas.

Na construção das alternativas regulatórias, o trabalho conjuga dois planos: (i) a competência política, que diz respeito a quem decide a agenda da política pública (“principal”) e (ii) a competência econômica, que se refere às opções de execução desta agenda (“agente”). A autoridade política (“principal”) é situada em um arco de possibilidades cujo intervalo é delimitado pelas posições da legislação parlamentar e da discricionariedade executiva. Se a atribuição de poder é desempenhada pelo

¹¹ A distinção entre “*law in books*” e “*law in action*” é apresentada por Roscoe Pound e demarca o propósito da abordagem realista do direito, nos Estados Unidos, interessada em compreender a dimensão efetiva do direito, seu funcionamento real e não apenas doutrinário. Ver Pound, Roscoe. “*Law in Books and Law in Action*”, in: 44 *American Law Review*, 12 (1910). Há uma fórmula semelhante no Brasil empregada por Oliveira Viana para criticar o pensamento liberal – “país legal e o país real”. Para Macedo Neto, uma parcela do pensamento jurídico brasileiro foi influenciado pelos realistas norte-americanos. Ver Garcia Neto, Paulo Macedo. *A influência do realismo jurídico norte-americano no direito constitucional brasileiro*, Dissertação de Mestrado, FDUSP, 2008, pp. 88-115.

¹² Este trabalho trata regulação econômica de um modo amplo, significando os elementos institucionais que conformam o ambiente econômico e também os mecanismos de que dispõe o Estado para produzir resultados neste ambiente. Nesta definição, inclui-se, portanto, dispositivos indutivos e também regramentos que impõem restrições de comportamento. Para uma descrição desta visão de regulação, ver Schapiro, Mario. “*Ativismo Estatal e Industrialismo Defensivo*”. Texto para Discussão - Ipea, n.º 1886, 2013.

¹³ A noção de “caixa de ferramentas” querendo significar o papel do direito na orquestração das políticas públicas é apresentada por Bucci, Maria Paula Dallari. “Notas para uma metodologia jurídica de análise de políticas públicas”. In: *Políticas públicas: possibilidades e limites*, organizado por Cristiana Fortini, Júlio César dos Santos Esteves e Maria Teresa Fonseca Dias. Belo Horizonte: Fórum, 2008.

parlamento, a agenda da política pública é marcadamente definida pelo Congresso e materializada em lei. Se, por sua vez, a atribuição da agenda é deslocada para o Executivo, por meio de uma delegação expressa ou implícita da legislação, compete a este poder a escolha discricionária de seus objetivos e meios. O segundo plano da governança administrativa envolve a definição do “agente” encarregado da implementação da política. O universo de possibilidades é circunscrito pelas oposições Estado e mercado. A implementação das políticas pode assim ser executada por agências estatais ou pode ser desempenhada por agentes privados.

A composição de ambos os planos – “agente” e “principal” – leva a quatro tipos de alternativas regulatórias. A primeira delas é a *estatal discricionária*, em que a formulação da política ocorre no âmbito do Executivo e a sua implementação conta com um agente estatal. A segunda é a *estatal legalizada*, em que a definição da política compete ao Parlamento e a sua execução ocorre por meio de uma agência estatal. A terceira é *mercado regulado*, em que a elaboração da política ocorre no Executivo e a implementação é atribuída para a iniciativa privada. Por fim, a quarta é *legislação de mercado*, em que a agenda política é estabelecida em lei, pelo Parlamento, e o seu desempenho é delegado para os agentes privados. Entre estes tipos, pode haver arranjos híbridos que, no entanto, não serão tratados neste trabalho.

Diante desta tipologia, o artigo procura estabelecer comparações que permitam evidenciar as diferentes vantagens institucionais comparativas de cada qual para governar as políticas de desenvolvimento. Para isso, o critério de comparação é o custo de transação político envolvido nas opções de “principal” e os custos de agência associados às opções de “agente” econômico. O custo de transação político envolve um *trade off* entre participação democrática e flexibilidade decisória. Já o custo de agência refere-se a oposição entre a eficiência privada e a efetividade de realização dos objetivos públicos. O argumento do trabalho é o de que cada uma das quatro alternativas de governança discutidas apresenta diferentes custos políticos e econômicos e assim diferentes vantagens comparativas para a governança das políticas de desenvolvimento.

A última parte do artigo volta-se a uma análise de caso e utiliza este instrumental para avaliar a governança de arranjos e políticas implementadas no sistema financeiro nacional. A seção final examina a atuação do BNDES no financiamento das políticas industriais e de infraestrutura e a governança do sistema financeiro da habitação (SFH) e do sistema financeiro imobiliário (SFI).

1. Pontos de partida: a diversidade das políticas de desenvolvimento e o monismo regulatório do direito público

O ponto de partida deste trabalho é o reconhecimento de uma assimetria. De um lado, a economia política¹⁴ descreve uma variedade de formas e finalidades para a atuação econômica do Estado. De outro, o direito público, assentado em uma abordagem monista da organização administrativa, não se atém a oferecer balizas para a governança das políticas. No cotidiano da administração pública, as políticas são executadas e conformadas pelo direito, mas os cânones disciplinares não racionalizam estas experiências e não oferecem instrumental analítico para uma avaliação do desempenho das atividades de governo. Esta seção apresenta este descompasso.

1.1. Tipos de política de desenvolvimento

A atuação do Estado na indução do desenvolvimento econômico, notadamente no campo do financiamento, admite uma variedade de propósitos e formas. Nessa linha, a intervenção pode ter como justificativa a correção tanto de falhas financeiras, como de falhas não financeiras.¹⁵ No primeiro caso, a atuação pública substitui (ou eventualmente compete com) a atuação dos agentes privados, em função de debilidades apresentadas por estes agentes, sejam eles bancos ou organizações atuantes no mercado de capitais. No segundo caso, a ação estatal tende a ser complementar a do sistema financeiro, provendo recursos que não são disponibilizados pelos canais privados.

As falhas de mercado financeiras são aquelas em que, a despeito das condições dos tomadores, isto é, de sua lucratividade, solvabilidade e garantias existentes, há uma escassez na disponibilidade de recursos. A falha nesse caso tende a ser provocada por deficiências ínsitas ao funcionamento do sistema financeiro ou por problemas atribuíveis ao ambiente institucional que circunda o sistema financeiro. Entre outros, é o caso de problemas decorrentes de sua organização estrutural, que

¹⁴ Economia política é entendida neste trabalho como uma disciplina associada às questões que envolvem a atuação econômica do Estado. Nos termos de Caporaso & Levine: “the emergence of political economy brought with it a debate over the responsibilities of the state (or statesman) with regard to the economy. This debate still goes on. It continues to occupy a central place in political economy.” Caporaso, James & Levine, David. *Theories of Political Economy* (13a impressão), New York: Cambridge, 2005, p.1.

¹⁵ A discussão das falhas de mercado e das políticas de desenvolvimento em função de atributos financeiros e não financeiros é baseada na análise apresentada por Crespi, Gustavo; Fernandez-Arías, Eduardo, e Stein, Ernesto. *Rethinking Productive Development – sound policies and institutions for economic transformation*, Inter-American Development Bank – Palgrave Macmillan, 2014, pp. 19-28.

pode ser excessivamente concentrada e prejudicial a uma oferta ampla de crédito. Além disso, escolhas de política econômica podem também afetar a dinâmica do sistema financeiro, favorecendo determinadas operações em detrimento de outras, como é o caso do incentivo para o financiamento da dívida pública em prejuízo dos financiamentos privados.¹⁶ A esses elementos associam-se ainda fatores ambientais, como, por exemplo, a organização institucional que circunda o mercado. É o caso, entre outros, do funcionamento das agências reguladoras (Banco Central e agências do mercado) e do poder judiciário, que condicionam as decisões econômicas dos agentes financeiros.¹⁷ O ponto em questão é que em decorrência de problemas estruturais, das decisões de política econômica ou pelo comportamento dos elementos ambientais, o funcionamento dos sistemas financeiros pode apresentar limitações, afetando assim o financiamento de companhias consideradas credoras de baixo risco e detentoras de bons planos de investimento. Essa circunstância pode ocorrer tanto em contextos de normalidade econômica, como nos períodos de crise,¹⁸ quando estes problemas são intensificados por uma contração do crédito.

Além das falhas financeiras, há também as falhas não financeiras. Um estudo do Banco Interamericano de Desenvolvimento – BID¹⁹ assinala que mesmo sistemas financeiros com funcionamento razoável podem não dar suporte suficiente para determinadas atividades, em função de seu risco elevado. Nestes casos, o menor desenvolvimento dos empreendimentos resulta menos das condições do sistema financeiro e mais das condições estruturais do próprio mercado produtivo. É o caso dos projetos de infraestrutura, normalmente associados a retornos de longo prazo e intensivos em capital, ou ainda das apostas em inovação, em que há relativa incerteza quanto a viabilidade técnica ou econômica do negócio.²⁰ Em ambos os casos, é o

¹⁶ Trata-se de um problema conhecido como *crowding out*. O governo drena recursos financeiros, vendendo títulos públicos a taxas de juros muito competitivas e com isso preda as fontes de financiamento disponíveis para o setor privado.

¹⁷ Arida, Bacha e Lara-Resende defendem a tese de que há no Brasil uma incerteza jurisdicional, cujo efeito é provocar uma elevação das taxas de juros o que acarreta uma limitação expressiva do Mercado de crédito de longo prazo. Ver Arida, Pérsio; Bacha, Edmar, e Lara-Resende, André. “Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil”, Working Paper, *Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças*, 2004.

¹⁸ Sobre a preferência pela liquidez em cenários de crise econômica, ver a descrição do debate econômico apresentada por Pistor, Katharina. “Legal Theory of Finance”, in: *Journal of Comparative Economics*, Vol. 41, No. 2, 2013.

¹⁹ Crespi, Gustavo; Fernandez-Arías, Eduardo, e Stein, Ernesto. *Rethinking Productive Development – sound policies and institutions for economic transformation*, op. cit., pp. 19-28.

²⁰ Cf. Dosi, Giovanni. “The Nature of Innovative Process”, in: Dosi, G.; Freeman, C.; Nelson, R.; Silverberg, G.; Soete, L. (eds.) *Technical Change and Economic Theory*, Londres: Pinter Publishers, 1988.

próprio tipo de atividade que pode torná-la um empreendimento *per se* menos atrativo. Em outras palavras, os próprios empreendedores podem apresentar um interesse menor por essas atividades.

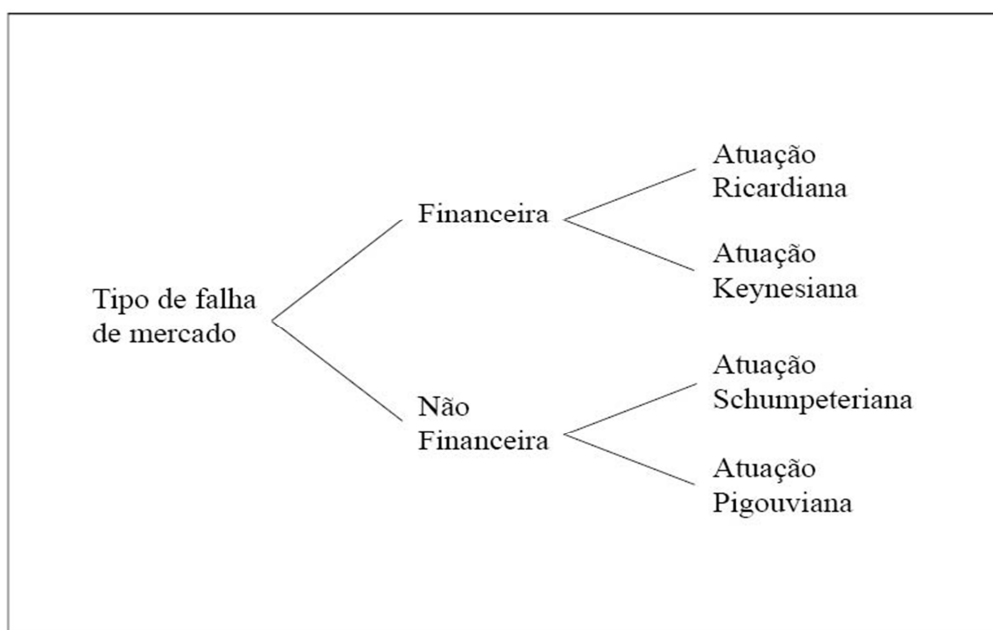
Tanto as falhas financeiras como as falhas não financeiras reclamam uma atuação do Estado capaz de debelar os problemas e impulsionar as atividades econômicas. O êxito da intervenção, por sua vez, pressupõe a identificação dos motivos e a seleção dos instrumentos:²¹ a ação reguladora será tão mais bem sucedida, quanto melhor dosados forem os remédios disponibilizados para cada finalidade. Nesse passo, a correção das falhas financeiras tende a apontar para a superação de gargalos pontuais ou para o preenchimento das lacunas existentes no setor financeiro. Afinal, neste caso, os problemas de financiamento não são atribuíveis às empresas ou aos seus ramos de atividade. Já no segundo caso, correção das falhas não financeiras, a atuação pública aponta para a constituição de mecanismos aptos a induzir o comportamento dos empreendedores. Nessa circunstância, apesar das falhas de mercado não serem causadas diretamente pela atuação do sistema financeiro, o sistema financeiro pode ser uma parte importante da solução. A despeito dos riscos e incertezas atinentes aos ramos de atividade, se houver uma oferta de recursos em condições favoráveis, isso pode significar um incentivo forte para o seu empreendimento. Trata-se, portanto, de se estabelecer incentivos financeiros voltados a alterar o padrão de alocação dos mercados.²²

Diante disso, recorrendo-se às referências da economia política, pode-se identificar quatro tipos ideais de racionalidade para a atuação pública no ambiente das políticas financeiras. O diagrama abaixo procura ilustrar essas correlações. Falhas

²¹ Nos termos do estudo do BID sobre sucessos e fracassos das políticas industriais implementadas no continente: “Adequate policy needs to be a solution to the problem identified, so that the market works better once the policy is in place. All too often policy is not designed to address the problem justifying policy intervention, or its implementation deviates from the design intent, and it ends up dealing with symptoms rather than the root cause”. Crespi, Gustavo; Fernandez-Arías, Eduardo, e Stein, Ernesto. *Rethinking Productive Development – sound policies and institutions for economic transformation*, op. cit., pp. 6-12.

²² Há diversos tipos e estratégias de política industrial. Escapa a este trabalho a intenção de resenhar este debate de um modo exaustivo. A pretensão é apenas sugerir a existência de possibilidades diferentes de intervenção. Para um debate mais aprofundado sobre os tipos de política industrial, ver Cimoli, Mario; Dosi, Giovanni, e Stiglitz, Joseph. *Industrial Policy and Development – the political economy of capabilities accumulation*, New York: Oxford, 2009; Crespi, Gustavo; Fernandez-Arías, Eduardo, e Stein, Ernesto. *Rethinking Productive Development – sound policies and institutions for economic transformation*, op. cit., pp. 6-12 e Lin, Justin e Chang, Ha Joon. Should Industrial Policy in Developing Countries Conform to Comparative Advantage or Defy it? A Debate Between Justin Lin and Ha-Joon Chang, in: *Development Policy Review*, 27 (5), pp. 483-502, 2009.

financeiras reclamam atuações de tipo “ricardiana” ou “keynesiana”. Já as falhas não financeiras envolvem atuações de tipo “schumpeteriana” ou “pigouviana”.²³



Quadro 1.
Falhas de Mercado e Racionalidades da Intervenção Estatal

A atuação “ricardiana” dirige-se às falhas de caráter financeiro ocorridas em cenários de normalidade econômica. Entre outros, é o caso da intervenção motivada por problemas na competição bancária ou por deficiências institucionais, como é o caso do baixo *enforcement* de contratos, situações vivenciadas por diversos países em desenvolvimento.²⁴ Seguindo a tese central de Ricardo,²⁵ a racionalidade ricardiana é aquela que mantém as atuais vantagens comparativas tal como estabelecidas. Nessa linha, a intervenção do Estado é meramente reparadora, e volta-se a dirimir falhas de

²³ A definição dos tipos “ricardiano” e “schumpeteriano” para descrever as políticas industriais foi baseada nos seguintes trabalhos, ver Coutinho, Luciano; Ferraz, João Carlos; Nassif, André; Oliva, Rafael. “Industrial Policy and Economic Transformation”, in: Javier Santiso e Jeff Dayton-Johnson. *The Oxford Handbook of Latin American Political Economy*, Oxford Press, 2012; e Schapiro, Mario. “Ativismo Estatal e Industrialismo Defensivo: Instrumentos e Capacidades na Política Industrial Brasileira”, op. cit. Seth Colby emprega os tipos “schumpeteriano” e “neo-keynesiano” para tratar das racionalidades de intervenção do BNDES. Ver Colby, Seth. “Explaining BNDES: what it is, what it does and how it works”, CEBRI working paper, vol 3, 2012, disponível em <http://www.cebri.org/midia/documentos/bndes.pdf>, acesso 24.04.2015. O tipo pigouviano não é apresentado nestes trabalhos anteriores e sua construção se deu em referência ao trabalho do economist Pigou, que discute remedies para mitigar o problema das externalidades.

²⁴ Para uma análise da incerteza jurisdicional e seus efeitos no mercado privado de crédito no Brasil, ver Arida, Pérsio; Bacha, Edmar, e Lara-Resende, André. “Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty”, op. cit.

²⁵ A tese das vantagens comparativas é apresentada em Ricardo, David. *Principios de Economía Política y Tributacion*, Mexico DF, Fondo de Cultura, 1987, pp. 98-113.

funcionamento do sistema financeiro, sem, contudo, procurar alterar o tipo de especialização corrente entre as atividades econômicas. Para isso, os formuladores de política podem contar com mecanismos típicos de mercado, como são as ferramentas regulatórias manuseadas pelos Bancos Centrais, ou podem se valer de dispositivos estatais, como é o caso da competição oferecida pelos bancos públicos. O ponto em questão é que a intervenção ricardiana volta-se a corrigir problemas de funcionamento no sistema financeiros que sejam circunscritos e identificáveis.

A atuação com racionalidade keynesiana é igualmente vinculada às falhas financeiras, mas está associada aos cenários de crise ou de situações episódicas marcadas por uma retração aguda do crédito. Na realidade, é a literatura pós-keynesiana²⁶ que desenvolveu, a partir de Keynes, a associação entre incerteza, crise e liquidez, que são as variáveis decisivas para esta falha de crédito: em cenários de incerteza macroeconômica, os agentes econômicos dão preferência à liquidez, em detrimento da rentabilidade.²⁷ Em outros termos, o comportamento dos agentes financeiros é pró-cíclico, isto é, a oferta de crédito é consentânea com o ciclo de crescimento e orientada pelas boas expectativas econômicas. Na crise econômica, por sua vez, em que há um aumento da incerteza e a deterioração das expectativas, os bancos contraem a oferta e podem com isso tornar ainda mais agudos os reflexos provocados pela turbulência econômica. Nesse cenário, a atuação do Estado visa justamente garantir uma atuação anticíclica, capaz de garantir o fluxo de recursos financeiros em níveis mínimos ou suficientes para aliviar os efeitos da contração financeira.²⁸

As atuações pigouviana e schumpeteriana têm como objeto a correção das falhas não financeiras, ou seja, aquelas que são originalmente causadas por decisões localizadas no setor produtivo, mas que podem ser debeladas por instrumentos financeiros. Há dois tipos principais de problemas que explicam as falhas não financeiras: problemas de externalidade e de incerteza microeconômica. A externalidade refere-se a situações em que há uma discrepância entre os ganhos privados e os benefícios públicos. Esse é um problema típico do setor de infraestrutura, por exemplo, em que o investimento realizado gera benefícios que ultrapassam os ganhos do empreendedor, o que pode provocar um desincentivo para a

²⁶ Para esta reconstrução, ver Pistor, Katharina. “Legal Theory of Finance”, op. cit.

²⁷ Pistor, Katharina. “Legal Theory of Finance”, op. cit.

²⁸ Pistor, Katharina. “Legal Theory of Finance”, op. cit.

sua realização. É para contrabalançar esse problema que o economista Pigou discute a ideia de uma taxa, que funcionaria como um “preço positivo”, a ser paga para aqueles que se dispõem a realizar atividades dotadas de externalidade.²⁹ A taxa, que pode funcionar como subsídios financeiros ou tributários, procura portanto equiparar os ganhos privados e os benefícios públicos, favorecendo assim a sua realização.

Por razões semelhantes, atribuíveis a externalidade, mas também em razão da incerteza, apostas em inovação também costumam atrair menor interesse do que o necessário. Por se tratar de empreendimentos fortemente baseados em ideias, que, por definição, são bens não rivais, apostas em inovação sofrem com a dificuldade dos empreendedores apropriarem-se dos investimentos realizados. Isto é, uma inovação pode ser rapidamente difundida entre os seus competidores. Essa possibilidade, que é apenas parcialmente dissipada pelo regime de patentes, pode inibir o apetite para novos empreendimentos.³⁰ Além disso, atividades de inovação são incertas quanto ao seu resultado. Um empreendimento pode fracassar por razões técnicas, hipótese em que a escala de produção não se mostra viável, ou por razões comerciais, quando o projeto inovador é tecnicamente viável, mas comercialmente não atrativo.³¹ Em função disso, a literatura de matriz schumpeteriana chama a atenção para a relevância da implementação de políticas públicas, notadamente no campo financeiro, voltadas a contrabalançar estes obstáculos. É o caso, entre outros, da oferta de crédito subsidiado, da formulação de programas de garantias e avais financeiros, e de participações acionárias, que são voltadas a alterar o *status quo* das decisões de investimento.

1.2. Monismo regulatório do direito público

A variedade de propósitos e racionalidades de atuação do Estado de que trata a economia política contrasta com a visão formalista e monista com a qual os cânones hegemônicos compreendem o direito público.³² Nesta linhagem, a relação entre o direito e a atividade administrativa é entendida como a de uma correia de

²⁹ Pigou, Alfred. *The Economics of Welfare – Volume II*, New York, Cosimo, 2005.

³⁰ Essa falha de apropriação é discutida por Rodrik como uma justificativa para políticas industriais. Rodrik, Dani. “Industrial Policy for the Twenty-First Century”, in: Rodrik, Dani. *One Economics Many Recipes - Globalization, Institutions, and Economic Growth*, New Jersey: Princeton, 2007.

³¹ Dosi, Giovanni. “The Nature of Innovative Process”, op. cit.

³² Para uma crítica da tradição do direito administrativo brasileiro e seus limites para lidar com os desafios impostos pela administração pública, ver Bucci, Maria Paula Dallari. *Direito Administrativo e Políticas Públicas*, op. cit. pp. 19-40. Sobre o monismo regulatório, ver Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, op. cit., pp. 236-242.

transmissão,³³ em que compete a lei estabelecer os comandos a serem executados pelos administradores públicos. Para Sundfeld,³⁴ é como se a administração pública fosse apenas um braço mecânico do legislativo. Nesses termos, o papel atribuído ao direito público é o de estabelecer categorias normativas afinadas com a apuração da conformação da legalidade. O propósito não é o de oferecer meios institucionais que habilitem a construção e a implementação de políticas, legítimas e efetivas, mas estabelecer regras e princípios formais de contenção da atividade administrativa.

Embora este modelo venha sendo desafiado,³⁵ ainda é o paradigma hegemônico na governança administrativa.³⁶ Nos anos 1940, Seabra Fagundes, ao descrever o vínculo entre o Legislativo e o Executivo transformava o administrador público em um mero aplicador da lei. Com uma frase sintética, que influenciou e ainda influencia uma ampla geração de publicistas, Seabra Fagundes pontuava que “administrar é aplicar a lei de ofício”.³⁷ Não caberia assim aos agentes do Executivo qualquer outra atribuição, que não o atendimento das prescrições estabelecidas em lei. Hely Lopes Meirelles, embora tenha sido um jurista com atuação nos governos militares, curiosamente preservava os elos da tradição liberal, estruturando sua concepção de direito administrativo a partir de uma noção formalmente estrita de condicionamento legal: “enquanto na administração particular é lícito fazer tudo que a lei não proíbe, na Administração Pública só é permitido fazer o que a lei autoriza.”³⁸ Desde os anos 1980, Celso Antônio Bandeira de Mello tem renovado os laços desta

³³ A ideia de uma correia de transmissão é apresentada por Richard Stewart, em seu conhecido trabalho “Reformation of American Administrative Law”, em que Stewart apresenta uma leitura crítica do modelo prevalecente do direito público norte-americano até os anos 1970. Guardadas as diferenças de contexto, muitos dos problemas apontados por Stewart são encontrados nos cânones nacionais. Uma evidência disso é que boa parte das críticas apresentadas por Sundfeld à tradição do direito administrativo brasileiro, em “Administrar é Criar”, são semelhantes às proposições de Stewart, muito embora Sundfeld não utilize Stewart como uma referência. Ver Stewart, Richard. “Reformation of American Administrative Law”, in: Harvard Law Review, Vol. 88, nº. 8 (Jun., 1975) e Sundfeld, Carlos Ari. Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, op. cit., pp. 236-242.

³⁴ Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, op. cit., pp. 236-242.

³⁵ Há um número crescente de trabalho sobre direito e políticas públicas que apresentam uma visão crítica dos cânones tradicionais. Além do citado trabalho de Sundfeld ver Bucci, Maria Paula Dallari. Fundamentos para uma Teoria Jurídica das Políticas Públicas. op. cit; Bucci, Maria Paula Dalalri. Direito Administrativo e Políticas Públicas. op. cit. Coutinho, Diogo R. “O Direito nas Políticas Públicas”. In: Carlos Ari Sundfeld e Guilherme Jardim Jurksaitis. (Org.). Contratos Públicos e Direito Administrativo. op. cit, p. 447-480.

³⁶ Para uma reconstrução das fases do direito administrativo ver Menezes, Fernando Dias. *Formação da Teoria do Direito Administrativo no Brasil*, Tese apresentada para o concurso de professor titular de direito administrativo, na FDUSP, 2013; Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, op. cit. pp. 55-71.

³⁷ Seabra Fagundes, Miguel. *O Controle dos Atos Administrativos pelos Poder Judiciário*, São Paulo, Saraiva, 1984.

³⁸ Meirelles, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*, São Paulo: Malheiros, 2014.

tradição, reiterando a sentença de que “só a lei inova na ordem jurídica.”³⁹ Mais recentemente os termos do monismo regulatório tem se renovado por uma abordagem neoconstitucionalista, que igualmente compreende a atividade administrativa como um resultado do direito, vinculando-a, se não a lei, à constituição e aos direitos fundamentais⁴⁰ - administrar é aplicar a Constituição.⁴¹

Em comum, tais visões partilham a leitura de que o lugar de atenção do direito público é o das condicionalidades legislativas (ou constitucionais) para a decisão administrativa. É como se nesse modelo monista da correia de transmissão, o ambiente da escolha administrativa fosse uma espécie de espaço vazio para o direito, para o qual não há parâmetros a serem estabelecidos ou limites a serem formulados, que não aqueles já estipulados pela legislação e confirmados pelo judiciário. Dado o pressuposto de uma transmissão mecânica, o papel do direito público é o de oferecer uma regulação formal dos ajustes entre leis e atos, a fim de verificar se a decisão administrativa é suportada pelos regimes de compatibilidade ou conformidade estabelecidos na lei.⁴² Em outros termos, seu objetivo prevalecente não é o de internalizar objetivos de política e oferecer respostas institucionais juridicamente admitidas, mas apresentar, isto sim, dispositivos formais de verificação do atendimento da legalidade pelos administradores. O quadro a seguir, elaborado a partir de Rocha,⁴³ sintetiza os principais elementos que caracterizam o direito público tradicional.

³⁹ A frase é de Oswaldo Aranha Bandeira de Mello, pai de Celso Antônio Bandeira de Mello, ver Bandeira de Mello, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*, 26 ed. São Paulo: Malheiros, 2009, p. 343.

⁴⁰ A esse respeito assinala Binenbojm: “Deve ser a Constituição, seus princípios e especialmente seu sistema de direitos fundamentais o elo de unidade a costurar todo o arcabouço normativo que compõe o regime jurídico administrativo. A superação do paradigma da legalidade administrativa só pode dar-se com a substituição da lei pela Constituição como cerne da vinculação administrativa à juridicidade.” Binenbojm, Gustavo. *Uma Teoria do Direito Administrativo – Direitos Fundamentais, Democracia e Constitucionalização*. 3a edição (revista e atualizada). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

⁴¹ A proposta de substituição da legislação pela constituição apenas renova os termos do monismo, estabelecendo mais uma vez um modelo que restringe a discricionariedade e faz dos administradores públicos correias de transmissão do parlamento, desta vez da assembleia constituinte. O argumento é desenvolvido por Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, op. cit. pp. 237-244.

⁴² As relações entre a lei e a administração pública são discutidas por Eisenmann, que apresenta os seguintes tipos de vinculação: compatibilidade (vinculação fraca) e conformidade (vinculação estreita). Ver Eisenmann, Charles. “Direito Administrativo e o Princípio da Legalidade”, in: *Revista de Direito Administrativo*, n.º 56, 1959, pp. 54-58.

⁴³ Rocha, Jean Paul Veiga da. *Capacidade Normativa de Conjuntura do Direito Econômico – o déficit democrático na regulação financeira*, Tese de Doutorado, FDUSP, 2004, pp. 14-15.

1. No Estado de Direito, vige o governo das leis	6. Delegação legislativa só é constitucional se previamente autorizada
2. Máxima do princípio da legalidade	7. Não se admite inovação jurídica via regulamentos
3. Só a lei obriga	8. Constituição só autoriza os regulamentos de execução
4. Lei é produzida pelo parlamento	9. A Constituição de 1988 recepcionou este entendimento
5. A lei é a única fonte primária de regulação	10. As regulações da burocracia são, em boa parte, inconstitucionais

Quadro 2. Resumo das Posições Tradicionais

Fonte: Rocha, 2004

Nesse modelo, a discricionariedade administrativa é conceitualmente compreendida como uma exceção, uma zona de indeterminação, um espaço de não direito.⁴⁴ Nos termos do modelo prevalecente, vinculação e discricionariedade são concebidos não apenas como regimes opostos, mas como um contraste entre o preenchimento e o vazio, isto é, entre espaços legalizados e espaços políticos. Nesses termos, a discricionariedade é entendida, portanto, como uma contingência. Mais que isso, este contraste não é simétrico, já que o esforço dos administrativistas é circunscrever tanto quanto possível os espaços de escolha dos administradores. Trata-se de uma conformação da discricionariedade administrativa que parece espelhar a metáfora utilizada por Dworkin,⁴⁵ para descrever a discricionariedade dos juízes na aplicação das regras: a discricionariedade seria como o buraco de uma *rosca*, que só existe em função do seu contorno, que são as regras e princípios que a delimitam. Seguindo uma linha semelhante, o direito público parece rivalizar a lei e a discricionariedade como regra e exceção e não como alternativas funcionais de organização administrativa.

⁴⁴ Sobre a discricionariedade como um decisão assentada em uma zona de indeterminação, ver Hart, H.L.A. (2013), “Discretion”. *Harvard Law Review*, vol. 127, 2013, pp. 652-665. Para uma crítica sobre a falta de tratamento pela teoria do direito da discricionariedade administrativa, ver Galligan: “a noticeable feature of modern legal systems is the extent to which officials, whether they be judicial or administrative, make decisions in the absence of previously fixed, relatively clear, and binding legal standards (...) and yet an analysis of discretionary power has not been a major concern of legal theory.” Galligan, D. J. *Discretionary Powers – a legal study of official discretion*, New York, Oxford, 1986, p. 1; pp. 56-99.

⁴⁵ Discretion, like the hole in a doughnut, does not exist except as an areas left open by a surrounding belt of restriction. It is therefore a relative concept. It Always amkes sense to ask, ‘Discretion under which standards? or Discretion as to which authority? Dworkin, Ronald. *Model of Rules I*, in Dworkin, Ronald. *Taking Rights Seriously*, Cambridge: Harvard, 1977, p. 31.

Em síntese, tendo como objeto o diálogo entre as necessidades das políticas públicas e as possibilidades oferecidas pelo direito, o modelo prevalecente apresenta duas limitações principais. A primeira é analítica e se refere a imagem modal que orienta sua compreensão do funcionamento do governo. Adstrito ainda a uma visão liberal do Estado de Direito, o modelo tradicional aferra-se a uma organização institucional não condizente com a dinâmica real da administração pública, menos ainda em um país em desenvolvimento marcado pelo protagonismo do Estado. Faz parte deste desajuste, a rejeição do modelo tradicional pelo ativismo do Executivo na formulação e na execução de políticas públicas. A segunda limitação é normativa e diz respeito às proposições oferecidas por estes cânones. Em sintonia com esta imagem modal, o direito público é construído como um regulador do Estado e não como um direito que habilita um Estado regulador.⁴⁶ As consequências disso para o campo das políticas públicas e para os profissionais de direito público é a carência de instrumental satisfatório para avaliar alternativas de governança e, conseqüentemente, a dificuldade de participar da construção do mérito dos arranjos institucionais.

2. Alternativas regulatórias e governança das políticas de desenvolvimento

Procurando uma abordagem alternativa ao monismo regulatório, este trabalho tem em conta que os diferentes objetivos de política de desenvolvimento apresentados na seção anterior demandam diferentes arranjos de governança. Em função das diferenças de propósito, os meios institucionais de ação são potencialmente distintos. Para ilustrar o ponto, enquanto a atuação ricardiana apresenta um objetivo selecionado e que admite uma programação antecipada de metas e meios, a atuação schumpeteriana envolve um gradiente maior de experimentalismo: tendo em vista que se trata de atividades sujeitas a incerteza, a calibração adequada da política depende de um aprendizado dificilmente estabelecido antes de sua implementação.

Nesta seção, o recurso utilizado será uma abordagem funcionalista das categorias do direito público, encarado neste trabalho como uma tecnologia de governança das políticas públicas. Por governança, entende-se a regulação de dois

⁴⁶ Ambos os problemas não são prerrogativa da doutrina brasileira. A tensão entre a prevalência de uma construção normativa do Estado liberal e o funcionamento real do Estado deu azo a diversos trabalhos de revisão do direito público em outros contextos, é o caso, entre outros, de Kenneth Culp Davis (*Discretionary Justice – a preliminary inquiry*, Chicago: Illinois Press, 1969; Richard Stewart (Reformation of American Administrative Law”, op. cit.), Gerald E. Frug, (“The Ideology of Bureaucracy in American Law” *Harvard Law Review*, Vol. 97, No. 6, 1984, pp. 1276-1388) e D. J. Galligan (. *Discretionary Powers – a legal study of official discretion*, op. cit.).

atributos indispensáveis das políticas públicas: a formulação da agenda e a sua implementação. Traduzidos estes termos para o campo das instituições de direito público, a governança compreende a definição da entidade a quem compete decidir sobre a política e também o agente responsável por sua implementação.

A primeira definição diz respeito ao comando político e as alternativas possíveis compreendem um arco delimitado pelo Legislativo e pelo Executivo. A segunda definição refere-se ao agente de implementação da política. As opções situam-se em um intervalo estabelecido entre o Estado e o mercado. Assim, sob a ótica de uma tecnologia de governança, lei e discricionariedade; Estado e mercado são alternativas institucionais funcionalmente equivalentes. Nos termos da literatura institucionalista utilizada neste trabalho, trata-se respectivamente de alternativas de um “principal” político e de um “agente” econômico.⁴⁷

2.1. Legislativo ou Executivo: quem é o “principal”?

Tipologicamente, lei e discricionariedade representam diferentes veículos para se disciplinar as políticas públicas. Estabelecer em lei determinada política significa, na realidade, alocar para o Parlamento a competência de formular tal política. Da mesma forma, esta formulação pode ser atribuída ao Executivo, que processará sua decisão política por meio de sua competência discricionária. Formalmente, essas possibilidades são constituídas por dois diferentes modos de disciplina legislativa. Quando o protagonismo é parlamentar, a lei estabelece os pormenores da política, isto é, define previamente boa parte de seus aspectos substantivos, vinculando assim a atuação do Executivo. Por sua vez, quando o protagonismo é do Executivo, sua atuação está embasada em uma disciplina legislativa aberta, que, no mais das vezes, apenas circunscreve os espaços para a decisão substantiva a ser tomada pelo Executivo⁴⁸, por meio de atos normativos ou atos administrativos.

Nesses termos, excluída a hipótese da reserva absoluta de lei, isto é, aquelas situações em que a Constituição estabelece que apenas a lei formal pode disciplinar

⁴⁷ A relação “agente” e “principal” se estabelece em circunstâncias em que o bem estar de uma das partes (“principal”), depende da atuação de um outro ator (“agente”).

⁴⁸ É o que Grau trata como uma lei quadro, isto é, leis que não apresentam conteúdo normativo, apenas atribuem competência normativa para o Executivo. Ver Grau, Eros Roberto. “Crítica da ‘Separação dos Poderes’: as funções estatais, os regulamentos e a legalidade no direito brasileiro, as leis-medida.” in: Grau, Eros Roberto. *O Direito Posto e o Direito Pressuposto*, 4a ed. São Paulo: Malheiros, 2002, pp. 240-255. Sobre a atribuição deliberada em lei de discricionariedade, ver Huber, John e Shipan, Charles. *Deliberate Discretion – the institutional foundations of bureaucratic autonomy*, New York, Cambridge, 2002.

materialmente determinadas questões,⁴⁹ a lei e a discricionariedade decorrem de diferentes alternativas de alocação decisória. Entre ambas não se estabelece uma relação hierárquica, segundo a qual haveria uma prevalência necessária para a lei, ficando a discricionariedade como uma categoria residual. Diferentemente disso, regra e discricionariedade são compreendidas neste recorte como diferentes, porém equivalentes possibilidades institucionais de governança decisória para as políticas públicas. Em outros termos, a opção pela disciplina de temas em lei ou sua alocação para o campo decisório do Executivo é uma decisão de política legislativa.⁵⁰

Nessa perspectiva, Schneider⁵¹ discute as noções de regra e de discricionariedade como extremidades de uma mesma régua continua. Embora os juristas vejam a discricionariedade com desconfiança, as possibilidades por ela representada para o funcionamento de governos são bastante relevantes.⁵² Comparativamente à opção representada pelas leis, decisões discricionárias evitam problemas como a de antecipar todas as circunstâncias futuras a serem disciplinadas pela norma, beneficiando assim questões dotadas de elevada complexidade ou cujas características demandam decisões de especialistas. Além disso, soluções discricionárias admitem maior flexibilidade, permitindo um tratamento singular para questões específicas. É uma alternativa que favorece a acomodação e o ajuste diante de um caso concreto – é, portanto, mais aberta a desfechos “taylor-made” e evita um engessamento institucional.

Discretion allows decisions to be tailored to the particular circumstances of each particular case. Discretion gives decision-maker flexibility to do justice. It does so partly by allowing them to consider all the individual circumstances that ought to affect a decision but that could not be anticipated by rules.⁵³

Por outro lado, a alocação da formulação de uma política para o Parlamento, com a conseqüente disciplina de seus termos em lei, tem os seus correspondentes

⁴⁹ Sobre o conceito de reserva de lei e as diferentes formas de vinculação da administração à lei, ver a respeito Schapiro, Mario. “O Princípio da Legalidade no Estado de Bem Estar Social - por uma abordagem dialética”, in: Revista Brasileira de Direito Constitucional”, São Paulo, v. 3, p. 235-248, 2004; Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, op. cit. pp. 256-274.

⁵⁰ A noção de política legislativa é apresentada por Sundfeld para defender a constitucionalidade da ação normativa do Executivo, ver Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, op. cit. pp. 256-274.

⁵¹ Schneider, Carl. “Discretion and Rules: a lawyer’s view”, in: Hawkins, Keith. *The Uses of Discretion*, New York: Oxford, 2001, pp. 61-79.

⁵² Schneider, Carl. “Discretion and Rules: a lawyer’s view”, op. cit. pp. 61-79.

⁵³ Schneider, Carl. “Discretion and Rules: a lawyer’s view”, op. cit. pp. 61-79.

pontos positivos. Pela negativa, a opção legislativa evita excessos e idiosincrasias pessoais que podem irromper quando a decisão é concentrada em poucos atores – problema potencialmente verificável em decisões discricionárias.⁵⁴ Além disso, um comando legal tem como benefício o fato de que a definição da agenda é estipulada por um ato passível de máximo controle público, menos dado, portanto, a opacidades de gabinete.⁵⁵ Pela positiva, a disciplina legislativa garante maior possibilidade de participação para os grupos de interesse, que contam com maior igualdade de condições, quando comparado com decisões administrativas e marcadas por interações políticas não ritualizadas.⁵⁶ Finalmente, a regra garante isonomia de tratamento, justamente pelo seu caráter universal, e pode resultar em maior eficiência regulatória, já que oferece um padrão de conduta único para um amplo número de situações.⁵⁷

Como alternativas de governança funcionalmente equivalentes, porém com diferentes virtudes, a definição do “principal” tende a ser uma função de três elementos: a capacidade do legislativo, os atributos da questão a ser disciplinada e a relação política subjacente aos poderes. Esta é a conclusão da análise empírica conduzida por Huber e Shipan⁵⁸ em *Deliberate Discretion? – The Institutional Foundations of Bureaucratic Autonomy*. Comparando leis sobre temas similares e seus modelos de disciplina e delegação, os autores assinalam os atributos que orientam as diferentes alocações de competência. A conclusão de sua observação aponta que, quanto maior a capacidade do legislativo em formular leis para temas complexos e quanto menor for a complexidade dos temas, maior a probabilidade de que o Parlamento seja o “principal”, definindo assim a política em lei. A *contrario sensu*, situações em que o Parlamento padece de uma ampla competência legislativa e se vê diante de temas complexos favorecem a delegação de competência para o Executivo, por meio de leis abertas. Ambos os atributos institucionais são ainda ponderados por uma variável política respeitante ao tipo de relação estabelecida entre parlamentares e membros do Executivo. Quanto maior o alinhamento entre ambos os grupos, maior o incentivo para a delegação dos temas complexos para a burocracia, ao

⁵⁴ Schneider, Carl. “Discretion and Rules: a lawyer’s view”, op. cit. pp. 61-79.

⁵⁵ Huber, John e Shipan, Charles. *Deliberate Discretion – the institutional foundations of bureaucratic autonomy*, op. cit.; Schneider, Carl. “Discretion and Rules: a lawyer’s view”, op. cit. pp. 61-79.

⁵⁶ Schneider, Carl. “Discretion and Rules: a lawyer’s view”, op. cit. pp. 61-79.

⁵⁷ Schneider, Carl. “Discretion and Rules: a lawyer’s view”, op. cit. pp. 61-79.

⁵⁸ Huber, John e Shipan, Charles. *Deliberate Discretion – the institutional foundations of bureaucratic autonomy*, op. cit. pp. 78-108

passo que, quanto menor este alinhamento, maior o incentivo para uma disciplina substantivamente legislativa. Assim, os fatores decisivos para a alocação decisória entre o Legislativo e o Executivo compreendem uma interação entre a capacidade legislativa, a complexidade dos temas e o grau de alinhamento estabelecido entre os atores.

Utilizando-se, portanto, uma lente mais aberta do que a oferecida pelo monismo do direito público, a lei parlamentar e a discricionariedade executiva podem ser compreendidas em um molde mais generoso, que não o de uma correia de transmissão. Como alternativas regulatórias, apresentam cada qual vantagens e desvantagens, perdas e ganhos, que devem ser ponderados em cada caso, em função dos interesses e objetivos. De um lado, a definição em lei de uma política pública permite uma maior participação social, mais garantias de controle sobre a política, em razão da maior formalização, e também maior igualdade de tratamento e eficiência regulatória. De outro, a definição da agenda política pelo Executivo tende a contar com menos participação, mas admite maior revisabilidade, em razão da maior flexibilidade de manejo apresentada pela discricionariedade. Essa possibilidade é francamente vantajosa para situações que são menos sujeitas a uma definição preliminar dos propósitos a serem perseguidos ou que são associadas a uma maior complexidade técnica.⁵⁹

No panorama brasileiro recente, dois exemplos paradigmáticos destas alternativas são as políticas públicas para a internet e para o combate a fome. De um lado, o Marco Civil da Internet disciplina em lei (12.965/2014) a política brasileira para o setor, com destaque para a opção pela adoção do princípio de neutralidade no uso da rede. A tramitação legislativa permitiu amplo engajamento dos grupos de interesse desde a sua concepção, que contou com diversos expedientes participativos.⁶⁰ De outro lado, o programa Bolsa Família, em que pese apresentar um tratamento legislativo (lei 10.836/04), conta com uma intensa atividade do Executivo na formulação de regras, critérios, e ajustes que dão consistência a política. O Bolsa Família não se materializa em um direito estabelecido em lei, mas em uma atividade

⁵⁹ No que se refere a opção pela discricionariedade há uma questão relevante, mas que escapa aos propósitos deste trabalho e que se refere ao seu modo de controle. A fim de se evitar abusos, a maior flexibilidade concedida ao Executivo, por meio de um poder discricionário, requer um equivalente controle público.

⁶⁰ Para uma memória do processo de formulação participativa do projeto de lei, ver Santos Neto, Ualdir Oliveira e Santos, Neide. “A Internet como Ferramenta Colaborativa: O Exemplo da Construção do Marco Civil da Internet Brasileira”, in: *Cadernos do IME – série informática*, vol. 29, 2010, pp. 13-16.

de gestão governamental dedicada a calibrar o foco dos recursos e monitorar o atendimento das condicionalidades.⁶¹

2.2. Estado ou Mercado: quem é o “agente”?

Se o Parlamento e o Executivo, por meio da legalização ou da discricionariedade, são alternativas de “principal” político, Estado e mercado são as opções de “agente” econômico. Apesar do fato de que a implementação de uma política pública tenha como pressuposto alguma falha de mercado (do contrário não haveria necessidade de reparos ao modo de alocação privada), sua execução pode ser atribuída a um agente privado em condições próximas ou que emulem uma atividade de mercado. Também é verdade que, determinadas políticas, demandam um maior engajamento público e, neste caso, sua execução tende a ser alocada para uma agência estatal. Daí a possibilidade de Estado e mercado figurarem como alternativas de “agente”.

Os desdobramentos dos programas de combate à fome no Brasil exemplificam estas alternativas. Usualmente, os programas sociais caracterizavam-se pela aquisição centralizada de cestas básicas pelo governo e a sua distribuição para beneficiários em situação emergencial. Desde os anos 1990, no entanto, assiste-se a uma reformulação na implementação destes programas, primeiro com a criação de diversos mecanismos de transferência de renda, em seguida com os instrumentos do programa Fome Zero⁶² e, finalmente, sua consolidação no programa Bolsa Família. Entre outras, uma mudança substantiva se deu justamente na forma de execução da proteção social, que deixou de ser baseada na decisão estatal sobre as necessidades dos indivíduos e passou a contar com mecanismos de transferência de renda para os beneficiários.⁶³ Nos termos da tipologia empregada neste trabalho, enquanto os programas de cestas

⁶¹ Sobre o funcionamento do programa e o papel do Executivo na sua gestão, ver Coutinho, Diogo. Capacidades Estatais no Programa Bolsa Família: o desafio de consolidação do Sistema Único da Assistência Social. Texto para Discussão (IPEA. Brasília), v. 1, p. 1-50, 2013.

⁶² Para uma análise dos problemas de segurança alimentar, a concepção de cesta básica das políticas do passado, e os instrumentos de transferência de renda do Fome Zero, ver Governo Federal. *Projeto Fome Zero – Documento Síntese*, in: Silva, José Graziano da; Grossi, Mauro Eduardo del; França, Caio Galvão de. *Fome Zero – a experiência brasileira*, Brasília : MDA, 2010. Para uma descrição dos diversos mecanismos do programa Fome Zero, ver Suplicy, Eduardo Matarazzo. “Programa Fome Zero do Presidente Lula e as perspectivas da Renda Básica de Cidadania no Brasil” in: Saúde e Sociedade, v.12, n.1, 2003, p.61-71. <http://www.scielo.br/pdf/sausoc/v12n1/09.pdf>, acesso em 25.04.2015.

⁶³ Para uma descrição do bolsa família, Coutinho, Diogo. “O Direito nas Políticas Sociais Brasileiras: um estudo do Programa Bolsa Família”, in: Mario G. Schapiro e David Trubek. (Org.). *Direito e Desenvolvimento - Um Diálogo Entre os Brics*. 1ed.São Paulo: Saraiva, 2012, v. 1, p. 73-122.

básicas alocavam para o Estado a execução da política, o “Bolsa Família” aloca o benefício via mercado, isto é, é o indivíduo que decide como empregar os recursos recebidos, atendendo as suas necessidades maximizando a sua utilidade.⁶⁴

Subjacente a escolha de cada alternativa de “agente”, residem diferentes funcionalidades para coordenar as transações econômicas. Enquanto o Estado representa a possibilidade de uma coordenação *ex ante* das decisões alocativas, o mercado favorece a atuação de agentes independentes, orientados pelo sistema de preços e recompensados pela apropriação dos investimentos.

O mercado é entendido como um arranjo institucional que coordena a atuação de indivíduos independentes, fomentando comportamentos e estimulando transações em razão de seus incentivos econômicos, articulados na forma de recompensas privadas. Sendo assim, a coordenação pelo mercado é *ex post*, isto é, os acertos e os erros dos agentes são punidos ou recompensados após a decisão privada de investimento.⁶⁵ O resultado de uma alocação econômica via mercado bem sucedida é a eficiência econômica, já que os incentivos gerados induzem ações que maximizam individualmente a busca pelos maiores retornos.⁶⁶ Nesses termos, a atribuição para agentes privados da execução de objetivos de política pode resultar em ganhos de eficiência, notados na implementação dos objetivos públicos.

Por outro lado, a alocação da execução de uma política para o Estado, por sua vez, pressupõe uma preferência de coordenação *ex ante* dos interesses e de controle dos resultados. Isso significa uma ação econômica orientada pela persecução de objetivos articulados institucionalmente e com relativa independência do retorno a ser alcançado.⁶⁷ Nessas bases, pode-se dizer que, se a execução pelo mercado tende à eficiência e conta com a espontaneidade, o desempenho das agências estatais pode representar maior efetividade e controle no alcance dos objetivos políticos.

⁶⁴ Devo este ponto a Paulo Furquim de Azevedo.

⁶⁵ Fiani, Ronaldo. *Cooperação e Conflito – instituições e desenvolvimento econômico*, Elsevier: São Paulo, 2011, pp. 214-221.

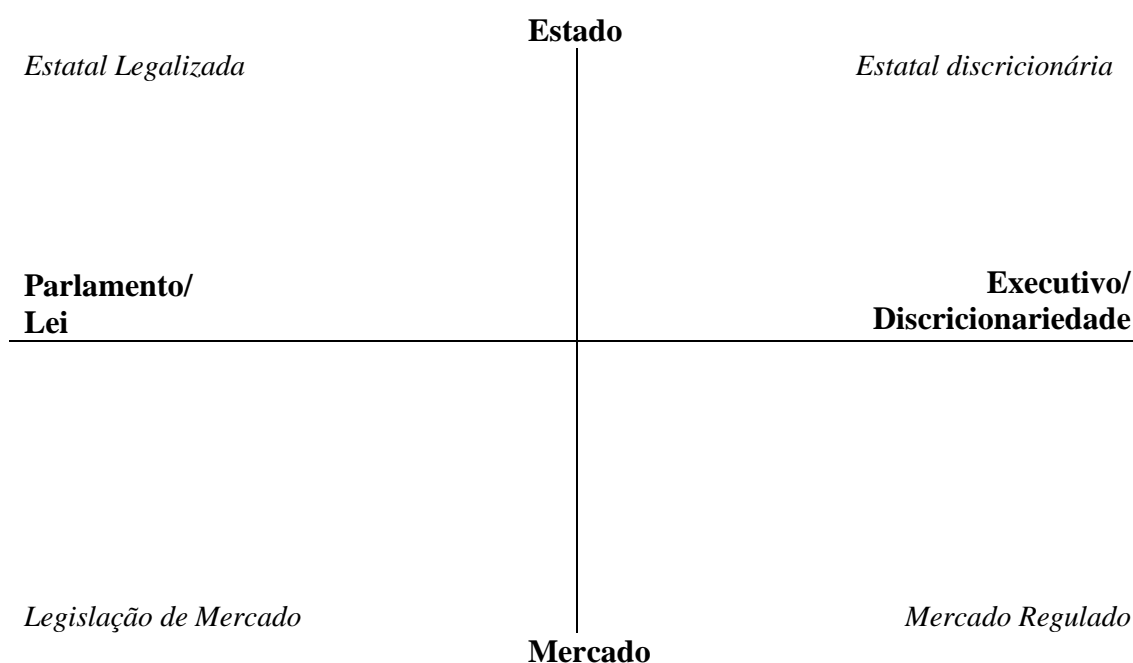
⁶⁶ Nos termos de Schleifer: “Private ownership should generally be preferred to public ownership when the incentives to innovate and to contain costs must be strong.” Schleifer, Andrei. “State versus Private Ownership”, in: NBER Working Paper No. 6665, 1998, p. 24.

⁶⁷ Pinto Junior, em trabalho sobre as empresas estatais, defende, por exemplo, que sua atuação não deve ser orientada para a maximização do retorno, mas sim para uma rentabilidade mínima, capaz de sustentar seu custo ponderado médio de capital. Sobre isso, ver Pinto Junior, Mario Engler. “A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal”, in: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 151, p. 256-280, 2010 e Pinto Junior, Mario Engler. *Empresa Estatal: Função econômica e dilemas societários*. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

2.3. Visão Geral

O extrato das alternativas de “principal” e “agente” apresentados permite a identificação de quatro tipos ideais de governança administrativa: (i) Estatal Discricionária; (ii) Estatal Legalizada; (iii) Mercado Regulado e (iv) Legislação de Mercado. Tipologicamente, há duas possibilidades opostas de principal político: a delegação intraexecutiva e a decisão legislativa. O eixo econômico, por sua vez, diz respeito à decisão alocativa, e abrange um arco estendido entre as agências estatais (Estado) e os agentes privados (mercado).

No tipo *estatal discricionária* a formulação da política ocorre no âmbito do Executivo e a sua implementação conta com um agente estatal. A alternativa *estatal legalizada* conta com a definição da política pelo Parlamento, por meio de lei, e a sua execução também ocorre por meio de uma empresa estatal. O *mercado regulado* atribui a elaboração da política ao Executivo e a sua implementação é desempenhada pela iniciativa privada. Por fim, a *legislação de mercado* sucede na hipótese em que a agenda política é estabelecida em lei, pelo Parlamento, e o seu desempenho é delegado para os agentes de mercado.



3. Vantagens Institucionais Comparativas, Custo de Transação Política e Custo de Agência

Esta seção apresenta a noção de custos de transação política, a que está associado o “principal”, e de custos de agência econômica, que dizem respeito ao “agente” econômico. No plano do “principal”, a análise leva em conta os custos e os benefícios de uma deliberação parlamentar, potencialmente mais inclusiva, vis a vis os custos e benefícios de uma decisão centralizada, tendencialmente mais insulada e flexível.⁶⁸ O *trade off* na definição do “principal” é, portanto, entre participação e flexibilidade. No plano do “agente”, são ponderados os custos de agência econômica, isto é, o custo implícito no desenho da delegação para garantir o atendimento dos interesses do “principal”. Neste caso, o *trade off* é estabelecido entre eficiência e efetividade. Por um lado, os agentes privados podem ser eficientes na execução de políticas, por outro, seu desempenho pode implicar custos altos de monitoramento e de especificação das atividades, que podem levar ao desatendimento dos objetivos públicos. Nestes casos, a aposta na eficiência privada pode implicar perda de efetividade na implementação da política.

3.1. Custos de transação política: participação versus flexibilidade

O custo de transação política refere-se às tensões a que está exposto o “principal” político. A unidade de análise são os temas a serem regulados, no momento de formulação da política pública, e a forma de arbitrar entre a possibilidade de garantir a participação dos interessados contra a intenção de favorecer maior insulamento e flexibilidade decisória.

Em tese, em uma democracia, todos os temas podem ser submetidos à controvérsia política. Entretanto, a experiência sugere que as democracias não

⁶⁸ Embora este trabalho procure uma separação entre os planos de formulação (“principal”) e execução (“agente”) na governança das políticas, uma referência para esta análise é o trabalho de Tallberg que a despeito de conjugar os custos de transação política e de agência, oferece uma métrica precisa dos *trade-offs* envolvidos: “delegation involves both costs and benefits for the delegating party and, in a rational world, the relative attractiveness of alternative governance structures is determined by the balance between the two. In the P-A literature, the disadvantages of delegation are generally referred to as agency costs, which arise from the setting up of agents, the construction of mechanisms to control agents, and the negative effects of agents straying beyond their mandates. The benefits of delegation lie in the reduction of political transaction costs, by providing solutions to collective-action problems that prevent efficient political exchange.” Tallberg, Jonan. “Delegation to Supranational Institutions: why, how, and with what consequences?”, in: Thatcher, Mark; Sweet, Alec Stone. *The Politics of Delegation*, London: Frank Cass, 2003, pp. 25-26.

funcionam com um grau elevado de politização para todos os seus temas.⁶⁹ Há decisões que, de fato, envolvem a mobilização dos interessados e dos afetados, mas há também posições que são tomadas nos espaços executivos, envolvendo um número restrito de atores.⁷⁰ Estas diferenças expressam o *trade off* apresentado por Huntington e Nelson⁷¹ entre o escopo político e a intensidade da participação. De acordo com os autores, atividades que reúnem interesses concentrados, tendem a despertar uma participação política intensa porém restrita a um pequeno grupo, ao passo que atividades associadas ao interesse de um grupo maior ensejam uma intensidade menor, mas um envolvimento mais difuso.

A medida do custo de transação política contrasta assim duas situações deliberativas opostas. Em um dos polos da régua, nas transações de custo alto, situam-se decisões que, a despeito de contarem com uma menor intensidade, envolvem uma multiplicidade de interesses e demandam, por isso, uma ampla participação dos grupos sociais. A governança desta deliberação tende a ser mais complexa, com uma intrincada regulação da participação dos interessados e um processo ritualizado, que favorece a vocalização de interesses contrapostos. A sua maior complexidade torna o processo e o resultado alcançado expressões de uma delicada concertação de interesses, que é tendencialmente mais rígida e menos dada a recomposições permanentes. A tramitação parlamentar e a lei são respectivamente o arranjo de governança e o resultado da deliberação política mais ajustados a estas situações, que são dotadas de uma ampla dispersão dos interesses entre múltiplos atores. É no parlamento que a participação dos interessados é potencializada e a lei, no limite, é uma solução de compromisso entre grupos em disputa, que se pretende estável e rígida. Em síntese, a alocação da decisão para o Parlamento garante maior participação de grupos sociais diversificados, mas menor maleabilidade sobre os temas acordados, que são estabelecidos em lei – daí seu custo mais alto.

⁶⁹ Uma oposição relevante recebida por agências cujos membros não são eleitos diz respeito ao seu déficit de legitimidade democrática. Para uma abordagem crítica desse argumento baseada tanto em uma revisão da relação entre legitimidade democrática e processo eleitoral, como em uma visão de formas diferentes de legitimidade democrática, que não apenas a legitimidade eleitoral, ver Rosanvallon, Pierre. *Democratic Legitimacy – impartiality, reflexivity, proximity* (Trad. Arthur Goldman), New Jersey: Princeton Press, 2011, pp. 17-32; 75-103.

⁷⁰ Nessa mesma linha, o trabalho de Tallberg, voltado a analisar as razões para a delegação de competências para entidades supranacionais, como a Comissão Europeia. Tallberg, Jonan. “Delegation to Supranational Institutions: why, how, and with what consequences?”, in: Thatcher, Mark; Sweet, Alec Stone. *The Politics of Delegation*, op. cit., pp. 23-43.

⁷¹ Huntington, Samuel e Nelson, M. *No Easy Choice: Political Participation in Developing Countries*, Cambridge: Harvard Press, 1976.

No lado reverso, transações menos custosas são aquelas cuja legitimidade não está necessariamente associada à maximização de uma ampla participação social. Seja porque o grau de sua legitimidade é dependente do resultado alcançado, seja pela dificuldade de se traduzir seus temas em controvérsias de massa, ou ainda por uma renúncia de protagonismo do Parlamento em deliberar sobre determinados temas, o fato é que há decisões tomadas com menor amplitude de participação e um potencial menor conflito entre interesses.⁷² Neste caso, ao invés de uma governança complexa e ritualizada, a decisão pode contar com autoridades monocráticas, ou conselhos decisórios. Tipicamente, é o caso de decisões tomadas no âmbito do Executivo. A menor escala da participação e o grau limitado de agentes envolvidos tornam o processo menos polarizado entre múltiplos grupos diversos e a decisão é potencialmente mais flexível, porque os acordos envolvem um número menor de *stakeholders*. Com isso, a decisão de uma autoridade pode ser revista ou alterada com menos custos do que um processo legislativo, que é resultante de um acordo de múltiplas vontades. Isso não significa que, em razão da concentração dos *stakes* e da consequente intensidade da mobilização, os custos de negociação não possam ser altos também neste caso, mas o argumento procura sugerir que a concertação de múltiplos interesses é potencialmente mais trabalhosa que uma negociação entre grupos definidos.

Assim, transações que são orientadas por custos mais baixos de negociação e concertação demandam mecanismos de governança igualmente menos complexos e tendencialmente mais maleáveis. São arranjos, portanto, mais flexíveis, mas também menos participativos. O oposto também é verdadeiro: temas que demandam maior participação, tendem a ser processados por arranjos mais inclusivos, mas também mais complexos e resultam em decisões mais rígidas. Trata-se, portanto, de um critério de comparação de duas possibilidades opostas de principal político: o Parlamento ou o Executivo.

⁷² As explicações para esta diferença são variadas, envolvendo desde a opção dos parlamentos em não decidir temas antipopulares até a delegação de decisões técnicas ou específicas para autoridades dotadas de maior especialidade. Ver sobre isso, Huber, John e Shipan, Charles. *Deliberate Discretion – the institutional foundations of bureaucratic autonomy*, op. cit, pp. 78-108. Sobre as possibilidades de delegação, Komezar também menciona o interesse potencial de políticos delegarem temas delicados para burocratas não eleitos, a fim de evitar desgastes políticos, ver Komezar, Neil. *Imperfect Alternatives – Choosing Institutions in Law, Economics, and Public Policy*, op. cit.

3.2. Custos de agência econômica: eficiência econômica versus controle político

O custo de agência é igualmente derivado da ideia de custo de transação e volta-se a medir o custo de delegação de uma atividade. A unidade de análise é o grau de atendimento pelo “agente” da missão que foi estabelecida pelo “principal”: quanto maior o custo de agência, menor o atendimento da missão atribuída. No caso deste trabalho, a tensão se estabelece entre atribuir a execução de uma política pública para o agente privado ou executá-la por meio de agências estatais. Se, por um lado, o agente privado em situação análoga a de mercado tende a ser eficiente, por outro, pode não atender os objetivos da política, incorrendo assim em um custo de agência.

A questão crítica da relação “agente – principal” é o alinhamento dos interesses. O bem estar do “principal” depende da atuação do “agente”, que também tem seus próprios interesses em questão. Assim, a atuação do “agente” pode ocorrer de modo que seus interesses sejam atendidos, mas os objetivos do “principal”, frustrados. É o típico caso do problema de representatividade, que pode ocorrer no âmbito privado ou no público. No ambiente privado, os problemas vivenciados por investidores (acionistas, credores, etc.) em relação aos administradores das empresas são manifestações típicas do custo de agência. Por razões diversas, que podem ir da corrupção à diferentes concepções de estratégia corporativa, o desempenho dos administradores – “agentes” – pode não atender aos interesses dos investidores. Nestas situações, as regras e instâncias de governança corporativa visam justamente dissipar as assimetrias entre representados e representantes, procurando assim estabelecer um alinhamento dos interesses.⁷³ Algo semelhante se passa no ambiente público,⁷⁴ onde há diversas possibilidades de ocorrência do custo de agência, sendo a mais evidente a estabelecida entre eleitores e representantes políticos – a conhecida crise de representatividade pela qual passam diversas democracias contemporâneas.⁷⁵

⁷³ Para uma revisão conceitual sobre governança corporativa, ver Shleifer, Andrei & Vishny, Robert. “A Survey of Corporate Governance”, in: *The Journal of Finance*, Volume 52, n.º 2, 1997.

⁷⁴ Há diferenças entre o ambiente público e o privado para fins do custo de agência. No ambiente privado, o “principal” tende a ser um agente definido ou que vocaliza um interesse definido. No setor público, o “principal” apresenta múltiplos interesses e objetivos, o que torna mais difícil a relação de delegação. Para uma comparação a esse respeito envolvendo o BNDES, ver Colby, Seth. “Explaining BNDES: what it is, what it does and how it works”, op. cit. p. 24-25.

⁷⁵ Como lembra Pzeworski, a relação estabelecida entre governo e eleitor é também uma relação de “agente – principal”, na qual o bem estar do eleitor depende da atuação do governo, que muitas vezes pode frustrar os interesses do representado. O desatendimento do mandato eleitoral é assim uma manifestação do custo de agência, para cuja disciplina há diversos dispositivos, desde leis de corrupção até o impedimento do governante eleito. Ver Przeworski, Adam. “On the design of the State: a principal-agent perspective”, in: Bresser Pereira, Luís Carlos; Spink, Peter. *Reforming the State – managerial public administration in Latin America*, London, Lynne Rienner, 1999, pp. 15-40.

O grau de atendimento ou frustração do mandato estabelecido pelo representante é uma função da distância estabelecida entre ambas as partes, do quanto é atribuído ao representante, e do teor desta atribuição. Quanto mais distantes forem representantes e representados, quanto maior for o escopo do mandato atribuído a um terceiro, e, por fim, quanto menos objetiva a tarefa destinada ao representante, maior a chance de se incorrer em custos de agência. Em síntese, situações que não permitem ao representado definir antecipadamente e de modo bastante delimitado os objetivos a serem perseguidos pelo representante, seja pela distância estabelecida, seja pela amplitude do mandato, ou pelo próprio teor da atividade, tornam mais difícil o monitoramento da representação e consequentemente incrementam o custo de agência. Em tais situações, quando viável, o arranjo mais produtivo é internalização dos custos de agência e a realização da atividade pelo próprio representado.

As alternativas institucionais rivalizadas a partir da noção do custo de agência são, em regra, a propriedade e o contrato (ou regulação).⁷⁶ As atividades que ensejam alto custo de agência favorecem o recurso aos direitos de propriedade.⁷⁷ Neste caso, o proprietário executa a tarefa e não padece dos problemas de representação. Já aquelas atividades que podem ser atribuídas a outro agente com ganhos de eficiência, tendem a ser terceirizadas, serão assim disciplinadas por uma relação contratual ou por dispositivos regulatórios ou legislativos, quando o “principal” for o Estado.⁷⁸

A contra face do custo de agência, ou de problemas de efetividade da missão atribuída pelo “principal”, é o ganho de eficiência potencialmente obtido na relação de representação. Quando a atribuição de um mandato é bem estabelecido, esta opção pode ensejar ganhos para o representado. O recurso da representação é via de regra associado a uma contratação de especialidade. A lógica da representação pressupõe a opção do representado em não realizar determinada atividade e atribuí-la a quem detém mais expertise ou benefícios de escala e de escopo para executá-la. Um baixo custo de agência, portanto, promove ganhos de bem estar para o representado

⁷⁶ Para uma revisão sucinta a respeito, em especial sobre os direitos residuais de controle estabelecido pelo regime de propriedade ver Pargendler, Mariana. “Governing State Capitalism: The Case of Brazil”, FGV Direito SP Research Paper Series n. 112, 2014. pp. 4-5.

⁷⁷ A literatura de direito & economia aponta que a propriedade gera para o titular todos os direitos residuais que restam sobre o bem, isto é, descontados todos ônus e gravames a que um bem está sujeito, a parcela residual é a propriedade do titular. Essa parcela residual de controle, por sua vez, corresponde a um direito que não é definido *ex ante* – é o direito de fazer com um bem tudo aquilo que não foi objeto de restrição. Enquanto o contratante é credor apenas do que foi estipulado em seu benefício em um contrato, a posição do proprietário é oposta: ele é beneficiário de tudo aquilo que não sofre restrições. ver Pargendler, Mariana. “Governing State Capitalism: The Case of Brazil”, op. cit.

⁷⁸ Schleifer, Andrei. “State versus Private Ownership”, op. cit.

(“principal”), que terá seus interesses atendidos, sem a necessidade de executar diretamente uma dada atividade.

Assim, se a definição do “principal” político opõe participação e flexibilidade, a estipulação do agente econômico rivaliza eficiência da representação e o controle dos objetivos da política pública. Se o custo de agência for baixo, isto é, a atribuição da missão for objetiva e seu exercício monitorável, pode haver ganhos de eficiência em se apostar em uma relação de representação. Se, no entanto, o custo for alto, pode ser mais vantajoso desenvolver as atividades sem a terceirização para terceiros – é a forma de garantir efetividade no atendimento do objetivo traçado. No caso em questão, as opções de agente econômico rivalizam as opções propriedade pública e propriedade privada.⁷⁹ Os ganhos de alocação de determinadas atividades para agentes privados estão associados aos estímulos de produtividade e competição que orientam as atividades em mercado.⁸⁰ Há, no entanto, desajustes e efeitos colaterais ínsitos a propriedade privada e que não são passíveis de serem solucionados por arranjos de representação – contratos ou regulação. Nestes casos, o custo de agência tende a ser alto e a aposta na alocação estatal é potencialmente mais efetiva. Como será assinalado a seguir, entre o “principal” político e o “agente” estatal também tende a haver custos de agência, mas o pressuposto analítico é de que este custo é menor do que o vivenciado nas delegações para agentes privados.

Por fim, é importante assinalar que estes custos precisam também ser ponderados em função do contexto. Países em desenvolvimento podem apresentar limitações institucionais e esta condição pode tornar uma relação de representação que seria usualmente eficiente em uma relação com custos altos de agência. O baixo *enforcement* de contratos ou de regras regulatórias, por exemplo, são atributos relativos ao ambiente institucional e que podem afetar as decisões de governança. Por tal razão, nestas circunstâncias, internalizar custos em uma empresa estatal pode ser mais eficaz do que privatizar a sua execução, mesmo que a descrição da literatura de direito & economia aponte o contrário.⁸¹

⁷⁹ Schleifer, Andrei. “State versus Private Ownership”, op. cit

⁸⁰ Schleifer, Andrei. “State versus Private Ownership”, op. cit.

⁸¹ Embora não envolva empresas estatais, uma evidência da relevância dos atributos institucionais ambientais para a seleção do modo de organização das atividades econômicas é apresentada por Azevedo em um trabalho sobre franquias na rede do McDonald’s. O trabalho mostra que, comparativamente como o Mercado norte-americano, o Mercado brasileiro conta com um número menor de franqueados e com um número maior de lojas de propriedade direta do McDonald’s. A hipótese debatida no trabalho é que a decisão pela propriedade em relação ao contrato de franquia espelha o modo como o judiciário tem interpretado as cláusulas deste contrato de franquia. Os custos

3.3. Tipos de Governança e Vantagens Institucionais Comparativas

Tendo em conta os termos comparativos assinalados nesta seção, os tipos de governança serão descritos em função de suas vantagens para lidar com os custos de transação política e de agência econômica. Esta análise será complementada na próxima seção, quando as diferenças de vantagens comparativas forem avaliadas em concreto, no exame da governança dos arranjos do sistema financeiro nacional. Por ora, no entanto, trata-se de estabelecer as propensões regulatórias de cada um dos tipos apresentados.

3.3.1. Estatal Discricionária

A governança *estatal discricionária* é baseada em uma delegação intraexecutivo dos objetivos de política e conta com uma alocação econômica estatal. Neste arranjo, o Executivo internaliza a relação “agente-principal”, de forma que não há compartilhamento decisório entre os poderes do Estado (legislativo e executivo) e o agente econômico também é estatal. Com isso, ambas as decisões, a do mandato político e a de alocação econômica, são tomadas na linha de delegação interna ao poder Executivo. Disso decorre que os custos de transação política e os custos de agência são menores, favorecendo as possibilidades de adaptação ou alteração de rota e também o desenvolvimento de atividades com menor propensão a uma definição objetiva de propósitos e resultados. Sendo assim, a vantagem comparativa deste tipo de governança é o insulamento decisório e a flexibilidade institucional para a atuação do Estado, o que, por outro lado, implica menores possibilidades participativas.

O custo de transação política é mais baixo do que o experimentado por outros tipos de arranjo porque neste caso a relação de delegação política conta com um “principal” político enxuto – o Executivo. É o próprio governo, em sua instância executiva, que se vale de uma ampla discricionariedade política e assim define a orientação da política pública. O esforço de concertação dos interesses tende a ser menor, já que a definição da agenda não segue a ritualização equivalente a de uma tramitação legislativa. Sendo o executivo o *locus* decisório, a multiplicidade de interesses a serem vocalizados é potencialmente menor. Em última análise, o custo de transação é mais baixo porque o processo decisório é menos participativo.

impostos ao franqueador tornam a opção pela verticalização mais adequada neste ambiente, muito embora a literature sugira que a franquia fosse mais eficiente neste caso. Ver Azevedo, Paulo Furquim de. "McDonald's, Coase e o Judiciário: Como decisões judiciais moldam organizações". Working paper, mimeo, 2015.

O custo de agência é também comparativamente mais baixo do que o apresentado pelos demais tipos de governança porque as atividades são realizadas pelas próprias agências estatais. Como a relação “agente-principal” transcorre integralmente no canal público, os custos de garantia do cumprimento do mandato são menores. A transformação do comando político em alocação econômica é processada por meio de direitos de propriedade (propriedade acionária), que asseguram ao titular direitos residuais de controle, ou seja, direitos que são menos sujeitos aos custos de agência, em comparação com aqueles envolvidos nas contratações.⁸² O menor custo de agência, no entanto, pode implicar perda de eficiência, caso a alternativa seja utilizada para governar políticas que admitem delegação para agentes privados.

É verdade que internamente ao executivo, entre políticos, e entre políticos e burocratas, há custos de transação (negociação política) e custos de agência (cumprimento dos mandatos estabelecidos). Entre políticos e burocratas não há uma relação de alinhamento necessário, como usualmente supõe a doutrina do direito administrativo.⁸³ A burocracia pode ser resistente ao comando político, rejeitando a implementação de comandos políticos por razões variadas – da oposição política ao governo a razões técnicas que impedem o cumprimento de propostas inconsistentes. Nestes casos, os agentes estatais incorrem em um custo de agência. Mesmo assim, é plausível supor que nesta alternativa ambos os custos (de transação política e de agência econômica) sejam menores em comparação com arranjos assentados em uma maior interação entre diferentes poderes, grupos de interesse e tipos de agentes econômicos.

Os atributos deste arranjo são, portanto, o insulamento decisório e a flexibilidade institucional. A sua vantagem comparativa é a execução de atividades não passíveis de definição antecipada ou de difícil monitoramento.

⁸² Pargendler, Mariana. “Governing State Capitalism: The Case of Brazil”, op. cit.

⁸³ Uma evidência a esse respeito é uma das críticas apresentadas por Bandeira de Mello ao contrato de gestão, celebrado entre órgãos da administração direta e entidades da administração indireta como as empresas estatais. Assinala Bandeira de Mello: “deveras, cumpre liminarmente anotar que as empresas do Estado, nos termos do Decreto-lei 200 (arts. 19 e 26), estão sujeitas a supervisão ministerial, do que resulta para a Administração direta um plexo de poderes, entre os quais se incluem, conforme a natureza jurídica da entidade, os de nomear seus dirigentes máximos ou de indicar os que deverão ser eleitos, graças à maioria acionária do Poder Público. Assim, seu poder de influir é muito amplo. Não teria, então, necessidade alguma de contratar com elas, se isto fosse validamente possível.” Bandeira de Mello, Celso Antonio. *Curso de Direito Administrativo*, 12^a ed., São Paulo: Malheiros, 1999, p. 184.

3.3.2. Estatal Legalizada

O segundo tipo de governança é a *estatal legalizada*. Semelhante ao tipo anterior, neste também a alocação econômica é mantida no âmbito da propriedade estatal. Sua diferença reside, no entanto, na estipulação do mandato político, que é estritamente confeccionado pelo parlamento. Por esta razão, o custo de transação política é consequentemente mais alto, enquanto o custo de agência é comparável ao anterior, já que o “agente” econômico segue sendo estatal. A vantagem comparativa é a possibilidade de maior porosidade democrática, garantida pela definição parlamentar dos objetivos de política – o “principal” é o parlamento. Há, entretanto, uma perda de flexibilidade institucional que é proporcional a maior complexidade imposta pelo aumento da participação e também pela legalização da definição da agenda.

A perda de flexibilidade diz respeito ao fato de que o mandato político é estabelecido por um outro poder, que não o Executivo. Comparativamente às ordens executivas infralegais, o mandato estabelecido em lei tende a ser mais rígido e menos dado a ajustes de conjuntura. Com isso, as possibilidades de alteração de rumo e de adaptação da agência estatal aos novos objetivos de política são mais restritos, já que dependem de uma alteração legislativa. A eventual alternativa de uma delegação aberta, em que uma lei medida⁸⁴ atribui deliberadamente discricionariedade para o Executivo, desnatura o tipo de governança, reconduzindo-a ao tipo anterior, em que os comandos políticos substantivos ficam a cargo do Executivo.⁸⁵

Se, por um lado, há perda de flexibilidade pela supressão de uma faculdade decisória do Executivo, há de outro possibilidades de participação democrática. O estabelecimento do mandato político pelo legislativo tem como pressuposto a possibilidade de participação dos grupos interessados e afetados na formulação da política plasmada em lei. A tramitação legislativa oferece uma arena para a disputa ampla dos sentidos e das opções do mandato em construção. Demais disso, sendo o parlamento o “principal” político, pode competir também às suas instâncias o monitoramento e o controle da execução da política, o que acaba por permitir uma relativa politização da agenda implementada pelo Executivo.

⁸⁴ Grau, Eros Roberto. “Crítica da ‘Separação dos Poderes’: as funções estatais, os regulamentos e a legalidade no direito brasileiro, as leis-medida.”, op. cit. pp. 240-255.

⁸⁵ Como mencionado antes, a discricionariedade deliberada de que tratam Huber e Shipan acima mencionados é exatamente a outorga de poder substantivo para o Executivo, o que pode ser feito por uma lei aberta ou lei medida, nos termos de Eros Grau. Ver Huber, John e Shipan, Charles. *Deliberate Discretion – the institutional foundations of bureaucratic autonomy*, op. cit, pp. 78-108.

A depender da forma de funcionamento e de envolvimento do Parlamento, a perda potencial do arranjo pode não ser apenas de flexibilidade, mas também de excessiva politização. A possibilidade de manejo orçamentário é nesse sentido um instrumento poderoso que pode dirigir a intervenção da agência estatal para finalidades de patronagem política. Essa possibilidade é conhecida pela literatura de regulação econômica, que aponta a barganha orçamentária como uma fonte potencial para a captura dos reguladores.⁸⁶ Afinal, quanto mais dependente de recursos providos pelo Congresso vier a ser a atuação econômica do Executivo, mais vulnerável esta intervenção se torna aos interesses de grupos parlamentares.⁸⁷ No caso de agências executivas que alocam recursos, como é o caso de bancos públicos, a exposição aos grupos de interesse reunidos no Parlamento pode ser até maior do que a vivenciada por agências reguladoras, cuja atuação concentra-se na edição de regras econômicas. Não por acaso, Alice Amsden⁸⁸ identifica a autonomia financeira e a independência dos recursos orçamentários como traços comuns a diversos bancos de desenvolvimento bem sucedidos. Em seus termos, tais bancos costumam ser *off-budget*.⁸⁹

A governança estatal legalizada caracteriza-se, portanto, como um modelo de legalização de uma administração pública empreendedora. A alocação de competências políticas para o parlamento tende a favorecer a participação política, por três razões principais: (i) pela forma da representação, que permite interação entre congressistas e grupos sociais; (ii) pelo modo da tramitação, porque uma deliberação legislativa permite maior escrutínio público do que decisões de gabinete; (iii) pelo manuseio de mecanismos de barganha política, como é o caso do orçamento. A

⁸⁶ O trabalho referência para as análises de captura é Stigler, George. "The Theory of Economic Regulation", in: The Bell Journal of Economic and Management Science, n.º2, 1971.

⁸⁷ Para uma análise relativa ao panorama norte-americano sobre a dominância do congresso na definição da regulação, incluindo-se nisso sua preponderância orçamentária, ver Prado, Mariana. "Presidential Dominance: the Relationship between the Executive Branch and Regulatory Agencies in Brazil", in S. Rose-Ackerman and P. Lindseth (eds.), *Comparative Administrative Law*, Edward Elgar, 2010. Analisando o BNDES e a configuração brasileira, Colby avalia que uma das razões para a preservação tecnocrática do Banco tem sido a sua autonomia financeira, o que evita sua politização por meio de negociações orçamentárias com o Congresso. Ver Colby, Seth. *Searching for Industrial Policy Solutions Searching for institutional solutions to industrial policy challenges: A case study of the Brazilian development bank*, Tese de Doutorado, The Johns Hopkins University, 2013, pp.

⁸⁸ Amsden, Alice. *The Rise of 'the Rest' – challenges to the West from late-industrializing economies*, op. cit., pp. 125-153.

⁸⁹ Nos termos de Amsden: "the public finance behind the 'the rest's' developmental banking (and other dimensions of industrial policy) was often 'off-budget' and related to nontax revenues (...) Off-budget items were under the control of the bureaucracy rather than the legislature, even if the legislature was popularly elected." Amsden, Alice. *The Rise of 'the Rest' – challenges to the West from late-industrializing economies*, op. cit. p. 133.

desvantagem do modelo decorre da provável perda de flexibilidade institucional, em razão do aumento do custo de transação política expresso na maior legalização das atividades estatais. A depender ainda do tipo de engajamento desempenhado pelo “principal”, a perda de flexibilidade pode também ser acompanhada de maior exposição do agente estatal a fenômenos indevidos de patronagem política.

3.3.3. Mercado Regulado

O terceiro tipo de governança, *mercado regulado*, corresponde a uma decisão executiva com alocação privada. Em relação ao primeiro tipo – *estatal discricionária* –, guarda a semelhança de que o mandato político é estipulado internamente no Executivo, não resultando de uma deliberação parlamentar. A diferença para ambos os tipos anteriores, por sua vez, reside no fato de que a alocação econômica não é estatal – o “agente” é privado. Neste modelo, os objetivos de política são estipulados pelo próprio Executivo, mas são perseguidos por meios indiretos: vale-se da regulação da alocação privada. Em comparação com o tipo descrito acima – *estatal legalizado* – o custo de transação é mais baixo, já que o “principal” político é centrado no Executivo e as possibilidades de participação são mais restritas. Já o custo de agência, no entanto, pode ser maior, dado que a implementação da política não conta com os direitos residuais de controle oferecidos pela propriedade, mas com os instrumentos contratuais e regulatórios.

A vantagem comparativa deste modelo é estabelecida em função dos ganhos de eficiência obtidos com a transferência para o agente privado de atividades que lhe são compatíveis. Se o desenho regulatório for estabelecido de modo satisfatório, a alocação privada pode permitir os ganhos decorrentes de produtividade, inovação e eficiência alocativa, que informam as alocações de atores privado em mercado.⁹⁰ Para isso, a regulação deve ser capaz de mitigar os potenciais custos de agência, garantindo que as atividades atribuídas ao particular sejam definidas objetivamente a ponto de permitir um monitoramento do desempenho.

Para isso, as variáveis chave para esse resultado são o tipo de atividade e o ambiente institucional. A definição da atividade diz respeito à missão propriamente dita. Como antes mencionado, quanto menos definível o objetivo de política atribuído ao particular ou quanto maior a assimetria de informação existente entre o particular e

⁹⁰ Schleifer, Andrei. “State versus Private Ownership”, op. cit

o regulador público mais difícil será alcançar as metas estabelecidas. Por outro lado, a escolha de atividades objetivas e que permitem uma definição antecipada de sua forma de execução pode permitir uma terceirização ou privatização bem sucedida, que tire proveito dos ganhos de eficiência privados.

A qualidade do ambiente institucional, como também assinalado, é igualmente uma variável chave, já que de sua efetividade depende a redução do custo de agência e a maximização dos ganhos com a terceirização das atividades estatais. Se as regras contratuais e regulatórias tiverem baixa capacidade de efetividade (*enforcement*), ou se as imposições regulatórias forem facilmente derrubadas por decisões judiciais inconsistentes, a capacidade da regulação não cumprirá seu propósito.

Diante disso, tem-se que a distância entre as vantagens e as desvantagens comparativas do arranjo dizem respeito ao seu custo de agência *vis a vis* os ganhos de eficiência privados. Se os custos forem mitigados e o agente privado for um alocador competente para a atividade, o arranjo mostra-se vantajoso. Se, no entanto, os custos de agência não puderem ser mitigados ou o agente privado não for um alocador satisfatório para a atividade em questão, o modelo tende a ser desvantajoso.

3.3.4. Legislação de Mercado

O último tipo de governança corresponde a um modelo de privatização sem regulação. O mandato da política pública é definido pelo Parlamento e o poder de disposição econômica é atribuído aos agentes privados. Comparativamente ao primeiro modelo, este apresenta para o governo os maiores custos, já que conta com custos de transação política, dado protagonismo do legislativo, e com custos de agência, em função da alocação privada. É, portanto, um tipo de governança que apresenta vantagens comparativas para atividades que demandam menor intervenção regulatória e que procura maximizar a participação privada.

Em relação às variáveis de análise, este arranjo, para o Executivo, mostra-se menos flexível que os anteriores, na medida que a sua margem de autonomia operacional é menor. O tipo de política e a sua operação estão fora do alcance dos agentes administrativos, daí que modificações eventuais envolvem um duplo problema de ação coletiva:⁹¹ político e econômico. Dada a matriz privada do arranjo,

⁹¹ O problema de ação coletiva diz respeito a resultados coletivos que podem não ser obtidos em razão do desincentivo individual em tomar parte de um processo coletivo. Ver Olson, Mancur. *The Logic of Collective Action*, Massachusetts: Harvard, 1971, pp. 5-52.

qualquer modificação na política pública demanda uma concertação dos interesses no Parlamento. Mais ainda, a busca de objetivos públicos conta apenas com o manuseio de mecanismos estipulados em lei para com isso estabelecer ações de coordenação econômica dos atores independentes. Basicamente, os recursos à disposição dos administradores públicos são sanções e incentivos estabelecidos na lei que conforma a política pública. Com isso, tem-se que é o modelo menos suscetível a adaptações, sejam elas macro ou micro econômicas.

A vantagem comparativa desta alternativa advém da combinação de maior possibilidade de participação política e proteção legal dos interesses, com a maior oportunidade econômica para os agentes privados. É assim um arranjo que favorece a liberdade individual, a iniciativa privada e os ganhos de eficiência associados a um arranjo econômico descentralizado.

3.4. Tipos de política e alternativas de regulatórias

Até este ponto, o trabalho identificou diferentes racionalidades para a atuação do Estado no ambiente financeiro. Sugeriu ainda que os tipos descritos, *ricardiano*, *keynesiano*, *pigouviano* e *schumpeteriano*, apresentam objetivos distintos e contam com respectivas condições institucionais para atenderem seus propósitos.

Assim, enquanto a atuação *ricardiana* tende a uma intervenção corretiva, baseada em objetivos delimitados e não voltada a uma alteração das vantagens comparativas correntes, a política *schumpeteriana* conta com uma intervenção com maior ambição transformadora, porém com menor possibilidade de definição preliminar de algumas de suas variáveis. Por lidar com um segmento dado a incerteza, a política *schumpeteriana* demanda ajustes e revisões, decorrentes de um indispensável processo de *learning by doing*.⁹² Assim, enquanto a política *ricardiana* tende a uma intervenção programável e sujeita a um menor ritmo de adaptação, a política *schumpeteriana* impõe maior flexibilidade decisória e também admite uma menor delimitação de atividades e tarefas.

⁹² No trabalho, ao analisar possibilidades e limites das políticas industriais na América Latina, o estudo publicado pelo BID assinala que as medidas de sucesso envolvem a capacidade institucional para o aprendizado e a adaptação. Não raro, indica o estudo, as falhas de mercado e seus remédios só são adequadamente combinados no curso da atuação pública. É disso que se trata, ao se mencionar o *learning by doing* das políticas de inovação (schumpeterianas): “First, the right PDPs to address market failures in a given context are not well known in advance and cannot be simply prescribed by a technocrat without much institutional support. Rather, they must be discovered by a learning process governed by institutions.” Crespi, Gustavo; Fernandez-Arías, Eduardo, e Stein, Ernesto. *Rethinking Productive Development – sound policies and institutions for economic transformation*, op. cit. p. 29.

Nessa medida, a política *schumpeteriana* apresenta convergência com uma atuação *keynesiana*, que também é menos sujeita a uma delimitação preliminar de agenda e demanda igualmente flexibilidade institucional. A maleabilidade institucional é uma condição necessária para permitir um reposicionamento do agente econômico a tempo de promover uma resposta satisfatória diante de uma contração cíclica. Em ambos os casos, portanto, o custo de transação política pode ser uma variável relevante, já que a formulação da agenda pode demandar ajustes e adaptações no curso da execução. Como ainda as atividades não são facilmente delimitáveis *ex ante* e seu monitoramento tende a ocorrer em conjunto com ajustes, reparos e revisões, o custo de agência tende a ser alto.

Por fim, políticas *pigouvianas*, embora tratem de ativos complexos, como infraestrutura, podem admitir, em alguns casos, a predefinição da agenda, dos objetivos e dos instrumentos. O preço positivo tratado por Pigou tem como pressuposto a possibilidade de se calcular antecipadamente o desajuste entre ganhos sociais e investimentos privados que desincentiva a realização do empreendimento. O limite para esta delegação é a perda do controle na execução da política, o que pode ser um problema se o grupo atendido é vulnerável social e economicamente. Neste caso, o grupo pode ter menos voz (falta de empoderamento político) e menos opções de saída (opções de mercado), de forma que um maior controle público, garantido por uma propriedade estatal, pode ser justificável.⁹³ Com relação ao plano do “principal”, um ponto relevante em políticas *pigouvianas* é a participação dos interessados. Isso porque, de um lado, há elevados custos sociais envolvidos, sejam eles difusos na sociedade, sejam concentrados nos grupos afetados pelos empreendimentos. Como a política é potencialmente menos sujeita a adaptações substantivas, como são as de caráter *schumpeteriano* e *keynesiano*, as condições jogam a favor de uma maior participação social na definição da agenda.

⁹³ O argumento é baseado no trabalho de Samuel Paul, que discute diferentes alternativas de *accountability* para serviços públicos. O autor trabalha com as categorias de “exit” e “voice” e sugere que, diante de falhas de mercado, a opção “exit”, tipicamente estabelecida com a propriedade privada em regime de mercado, não é uma opção satisfatória. O atendimento a população de baixa renda apresentaria, no argumento deste trabalho, uma externalidade alta, cuja consequência é um alto custo de monitoramento para o formulador de política, pois as possibilidades de troca de fornecedor são baixas e o único garantidor da qualidade do atendimento é o Estado. Neste caso, a internalização dos custos em uma propriedade estatal pode ser satisfatório. Sobre as alternativas de *accountability*, ver Paul, Samuel. “Accountability in Public Services: exit, voice, and control”, in: *World Development*, vol. 20, n.º. 7, 1992, pp. 151-157.

Diante disso, a segunda parte do trabalho orientou-se para apresentar uma tipologia de alternativas de governança, conformadas pelas opções de tomada de decisão política e de implementação econômica. Estabeleceu-se ainda parâmetros de comparação destes tipos de governança conforme as suas vantagens institucionais comparativas.

A primeira alternativa, *estatal discricionária*, conta com os menores custos de transação política e de agência, o que significa uma maior flexibilidade institucional, combinada potencialmente com uma menor participação democrática. Se, de um lado, há menor eficiência privada, há, de outro, maiores possibilidades de controle via propriedade estatal. A alternativa *estatal legalizada*, garante maiores custos de transação política, decorrentes da maior possibilidade de participação democrática, em razão do estabelecimento de seu mandato em lei. Já os custos de agência são semelhantes ao da primeira alternativa e conta igualmente com menores benefícios atrelados a eficiência privada e maiores possibilidades de controle público.

Mercado regulado, ao atribuir a execução da política para a iniciativa privada, pode ter custos de agência, mas também maiores incentivos de eficiência. A tomada de decisão é interna ao Executivo, o que garante maior flexibilidade decisória, mas limita a porosidade formal dos interesses. Por fim, *legislação de mercado* implica na menor flexibilidade para o governo, mas conta com a maior participação, política e econômica. Nesta alternativa, não só há a porosidade estabelecida pelos canais legislativos, como há também uma maior abertura para a pluralidade de interesses econômicos, na medida em que a execução dos objetivos de política é atribuída aos particulares, em regime de mercado. O quadro abaixo sintetiza os custos de transação política e de agência econômica e também distribui as alternativas institucionais e as políticas de desenvolvimento conforme as respectivas vantagens comparativas.

		Custo de transação política	
		Participação	Flexibilidade
Custo de agência econômica	Controle	Estatual Legalizada	Estatual Discricionária
			(Keynesiana)
			(Schumpeteriana)
			(Pigouviana)
		(Ricardiana)	
Eficiência	Legislação de Mercado	Mercado Regulado	

4. Implicações de política: um exercício aplicado à governança do sistema financeiro nacional

Partindo do reconhecimento de diferentes tipos de racionalidade para a implementação de políticas públicas no ambiente financeiro e de diferentes alternativas de governança para estas políticas, esta seção procurará avaliar desenhos regulatórios que sustentam arranjos do sistema financeiro nacional - SFN. Com base na tipologia apresentada e na referência de suas vantagens e desvantagens comparativas, o propósito é analisar se há conformidade entre os objetivos políticos perseguidos pelas políticas implementadas no âmbito do SFN e o seu formato institucional. Os arranjos analisados serão o financiamento corporativo por meio da atuação do BNDES e os sistemas financeiros da habitação e imobiliário.

4.1. Financiamento corporativo: BNDES

Parte significativa do financiamento industrial e de infraestrutura foi e segue sendo executada pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES, que é uma empresa pública e, como tal, a integralidade de seu capital social

é propriedade da União Federal.⁹⁴ Nos últimos anos, o BNDES foi a segunda fonte mais importante de financiamento corporativo, perdendo apenas para o autofinanciamento das empresas. Em 2014, o BNDES respondeu por 15% do financiamento dos investimentos empresariais (formação bruta de capital fixo).⁹⁵

Ano	Lucros Retidos	BNDES	Captações Externas	Ações	Debentures
Média 2001-2010	45%	26%	14%	6%	9%
2011	48%	27%	7%	1%	17%
2012	43%	25%	12%	2%	18%
2013	44%	25%	11%	1%	18%

Quadro 4.
Fontes de financiamento do investimento na indústria e na infraestrutura.
Fonte: BNDES⁹⁶

O mandato do Banco é amplo, sendo seus objetivos políticos definidos no âmbito do próprio poder Executivo, em uma composição estabelecida entre a chefia do governo e a administração do Banco. A participação do legislativo neste arranjo tem sido o de oferecer uma moldura normativa aberta para as suas operações, como é o caso da lei do sistema financeiro nacional, lei 4595/64, cujo artigo 23 disciplina apenas que “o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico é o principal instrumento de execução de política de investimentos do Governo Federal”.⁹⁷ A lei 1628/52, que havia autorizado sua criação, também apresentou seu mandato em termos abertos, limitando-se a dispor em seu art. 8º que “é criado, sob a jurisdição do Ministério da Fazenda, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico, que também atuará, como agente do governo, nas operações financeiras que se referirem

⁹⁴ Pela propriedade do capital, há dois tipos de empresa estatal: a empresa pública e a sociedade de economia mista. Nos termos do art. 5º, incisos II e III, do Decreto-lei 200/67, as empresas públicas são aquelas em que o capital é exclusivo da União, ao passo que as sociedades de economia são aquelas cujas ações com direito a voto pertençam em sua maioria à União, portanto, admitem sócios privados minoritários.

⁹⁵ Informação disponível em BNDES Organização e Desempenho Comissão de Assuntos Econômicos Comissão de Serviços de Infraestrutura Senado Federal, 14 de Abril de 2015, http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/apresentacoes/Coutinho_CAE_14_04_2015.pdf, acesso em 20.04.2015.

⁹⁶ Dados disponíveis em: http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/apresentacoes/Coutinho_CAE_270813.pdf, acesso 20.04.2015.

⁹⁷ Lei 4595/64

ao reaparelhamento e ao fomento da economia nacional.”⁹⁸

Nesse ponto, o BNDES não é singular. Em uma pesquisa empírica sobre modelos de banco de desenvolvimento, Luna-Martínez e Vicente⁹⁹ assinalam que 53% dos bancos nacionais de desenvolvimento apresentam mandatos específicos, ao passo que 47% contam com mandatos abrangentes. Mandatos específicos são normalmente delimitados pelas leis de criação dos bancos de desenvolvimento ou, posteriormente, por leis que venham a estipular novos mandatos. É o caso, entre outros, do Banco de Desenvolvimento do Canadá,¹⁰⁰ do Finvera,¹⁰¹ na Finlândia, e do BancoEstado,¹⁰² no Chile, em que a legislação estabelece mandatos específicos, usualmente vinculados ao financiamento de pequenas empresas. Em outras situações, o mandato legislativo é amplo, como no caso do BNDES, e também de outros bancos similares como o alemão KfW e o Banco de Desenvolvimento da China.¹⁰³ Nos termos tratados anteriormente, mandatos específicos representam uma atribuição para o Parlamento da definição da agenda do banco de desenvolvimento, ao passo que um mandato amplo significa a alocação desta agenda para o âmbito da discricionariedade administrativa.

Formalmente vinculado ao Ministério de Desenvolvimento, Indústria e Comércio – MDIC, a agenda do BNDES é materialmente estabelecida não apenas pelo MDIC, mas pelas autoridades responsáveis pela coordenação da política econômica.¹⁰⁴ A rigor, o Banco deveria ser apenas uma agência da burocracia encarregada da implementação das agendas políticas formuladas pela área econômica

⁹⁸ Lei 1628/52.

⁹⁹ Luna-Martínez, José e Vicente, Carlos Leonardo. “Global Survey of Development Banks”, in: Policy Research Working Paper 5969, 2012, pp. 11-12, disponível em <http://elibrary.worldbank.org/doi/pdf/10.1596/1813-9450-5969>, acesso, 17.04.2015.

¹⁰⁰ Sobre o mandato do Banco de Desenvolvimento do Canadá, ver Rudolph, Heinz P. “State Financial Institutions Mandates, Governance, and Beyond”, in: Policy Research Working Paper 5141, 2009, pp. 8-12, disponível em <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/4334/WPS5141.pdf?sequence=1>, acesso em 17.04.2015.

¹⁰¹ Rudolph, Heinz P. “State Financial Institutions Mandates, Governance, and Beyond”, op. cit., pp. 8-12.

¹⁰² Rudolph, Heinz P. “State Financial Institutions Mandates, Governance, and Beyond”, op. cit., pp. 8-12,

¹⁰³ Para uma comparação entre o KfW, o Banco de Desenvolvimento da China e o BNDES, ver Ferraz, João Carlos; Além, Ana Cláudia, e Madeira, Rodrigo Ferreira. “A Contribuição dos Bancos de Desenvolvimento para o Financiamento de Longo Prazo”, in: Revista do BNDES, n.º 40, 2013, pp. 24-34. Ver ainda Luna-Martínez, José e Vicente, Carlos Leonardo. “Global Survey of Development Banks”, in: Policy Research Working Paper 5969, 2012.

¹⁰⁴ Para uma descrição da governança da política industrial e a atribuição da agenda para o BNDES, ver Colby, Seth. *Searching for Industrial Policy Solutions Searching for institutional solutions to industrial policy challenges: A case study of the Brazilian development bank*, op. cit. pp.

do governo, mas seu papel vai algo além disso. Dada a sua competência funcional, o BNDES também é um agente de formulação, fornecendo insumos para as decisões do Executivo.¹⁰⁵ O resultado desta interação tem sido o de uma correspondência entre as prioridades estabelecidas pelo Banco e as linhas da macropolítica econômica adotada pelo governo. Desde a sua constituição, a atuação do BNDES tem apresentado elevada sintonia com a agenda de desenvolvimento do Governo Federal, podendo-se reconhecer três fases demarcadas: (i) atuação desenvolvimentista¹⁰⁶ (ii) financiamento da privatização e reforma do Estado;¹⁰⁷ (iii) retomada do ativismo estatal.¹⁰⁸ A correspondência entre a macro-orientação política do governo e a atuação do Banco é mediada em termos administrativos pelas Políticas Operacionais do BNDES, documento que é aprovado pelo diretoria e orienta as decisões de prioridade dentro do Banco.¹⁰⁹ A discricionariedade do BNDES se estabelece assim na especificação das Políticas Operacionais e nas escolhas dos meios para a sua implementação.

¹⁰⁵ Colby, Seth. *Searching for Industrial Policy Solutions Searching for institutional solutions to industrial policy challenges: A case study of the Brazilian development bank*, op. cit. pp.

¹⁰⁶ Durante o período desenvolvimentista, esta correspondência era explícita em função da adoção formal de planos de desenvolvimento pelo Governo Federal, cujas leis disciplinadoras apresentavam objetivos e metas que vinculavam toda a administração pública. Dois exemplos disso são respectivamente o Plano de Metas, implementado entre 1956 e 1961 e o II Plano Nacional de Desenvolvimento, de 1974 a 1979. Sobre o Plano de Metas e sua organização em pontos de estrangulamento e pontos de germinação: Lafer, Celso. “O Planejamento no Brasil – observações sobre o Plano de Metas” in: Lafer, Betty Mindlin (org). *Planejamento no Brasil*, 3ª ed., São Paulo: Perspectiva, 1975, pp. 31-37. Para uma descrição da atuação do BNDES no II PND, ver Monteiro Filha, Dulce. *Aplicação dos Recursos Compulsórios pelo BNDES na Formação da Estrutura Setorial da Indústria – 1952-1989*. Tese de Doutorado, IE-UFRJ, 1994; Currallero, Cláudia. *A Atuação do Sistema BNDES como Instituição Financeira de Fomento no Período 1952-1996*. Dissertação de Mestrado, IE-Unicamp, 1998; Schapiro, Mario. *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica da atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*, Tese de Doutorado, FDUSP, 2009.

¹⁰⁷ Nos anos 1990, a agenda da reforma do Estado resultou em um redirecionamento do BNDES para o financiamento das alienações de controle das empresas estatais. Ver Musacchio, Aldo e Lazzarini, Sérgio. *Reinventando o Capitalismo de Estado*, op. cit. e Lazzarini, Sérgio. *Capitalismo de Laços – os donos do Brasil e suas conexões*, São Paulo: Campus, 2011, pp. 17-40.

¹⁰⁸ O ensaio desenvolvimentista intensificou a posição de coordenação do BNDES, que se tornou, ao lado da Petrobrás, um dos protagonistas do programa de desenvolvimento liderado pelo Estado. Ver Almeida, Mansueto, Lima-de-Oliveira, Renato e Schneider, Ben. “Política Industrial e Empresas Estatais no Brasil: BNDES e Petrobrás”, in: Gomide, Alexandre de Ávila e Pires, Roberto. *Capacidades Estatais e Democracia – arranjos institucionais de políticas públicas*, Brasília: Ipea, 2014, pp. 323-347. Almeida, Mansueto. “Desafios da Real Política Industrial Brasileira do Século XXI”, IPEA, Texto para Discussão 1452, 2009.

¹⁰⁹ Além do perfil dos desembolsos, uma evidência anedótica recente reforça a descrição deste alinhamento. Em 2003 e 2004, o estilo do ensaio desenvolvimentista procurado pelo governo, com propósitos menos intervencionistas do que o verificado nos anos 1970, gerou atritos com a direção do BNDES. À época, o BNDES era presidido por um economista desenvolvimentista, Carlos Lessa, que era refratário a operações de mercado realizadas pela BNDESpar, e concebia a estratégia do Banco como a de um agente de alto comando da economia brasileira – visão expressa na operação liderada por Lessa para aumentar a participação do BNDES no bloco de controle da Vale, por exemplo. O desajuste não foi longo e resultou na exoneração de Lessa e no realinhamento do BNDES ao modo da macropolítica econômica perseguida pelo governo federal.

A atuação desta alternativa *estatal discricionária* conduzida nas transações intraexecutivo levam o BNDES a apresentar duas características expressivas: a blindagem política e a eficiência tecnocrática. No que tange à política, o Banco é um agente blindado da participação social, que fica concentrada indiretamente em uma etapa da cadeia de comando - as eleições. Afora a possibilidade da sociedade alterar eleitoralmente a macro-orientação política do governo, há poucas oportunidades de participação política na formulação de sua agenda.¹¹⁰ As Políticas Operacionais, por exemplo, não se sujeitam a maior controle social, inexistindo a possibilidade de grupos sociais participarem das definições políticas de prioridades.¹¹¹

A ausência de interação social tem sido apontada criticamente por organizações da sociedade civil, cuja atuação tem se direcionado para um maior acompanhamento político do BNDES.¹¹² Uma primeira evidência nesse sentido foi a mobilização, a partir de 2004, de um grupo de ONGs, que resultou posteriormente na construção de uma plataforma de entidades, autointitulada Plataforma BNDES, para monitorar o desempenho do Banco e eventualmente protestar contra seus critérios e políticas. Nessa mesma linha, a ONG Conectas Direitos Humanos apresentou, em 2014, um detalhado trabalho crítico, indicando as limitações para a participação da sociedade civil na execução dos trabalhos do Banco, apontando, entre outros, o não envolvimento dos grupos sociais na definição dos projetos de financiamento.¹¹³

Até mesmo a atuação do Parlamento é restrita, na medida em que a definição do mandato do Banco não é estabelecida por lei e o legislativo também não participa da formulação do orçamento de desembolsos do Banco.¹¹⁴ A rigor, a Constituição Federal prescreve que o orçamento de investimento de empresas estatais e bancos

¹¹⁰ A macroagenda da política industrial sujeita-se a marginalmente a mecanismos de consulta e participação. Até o final da primeira década de 2000, o Conselho de Desenvolvimento Econômico e Social – CDES e as Câmaras de Competitividade procuravam garantir institucionalmente algum respaldo social para opções de política, mas desde então seu funcionamento intermitente e rarefeito tem esvaziado este espaço de mediação com a sociedade. Ver Schapiro, Mario. *Ativismo Estatal e Industrialismo Defensivo*, op. cit., p. 7-56, 2013, pp.

¹¹¹ Conectas Direitos Humanos. *Desenvolvimento para as pessoas? O financiamento do BNDES e os direitos humanos*, 2014, disponível em http://www.conectas.org/arquivos/editor/files/Conectas_BNDES%20e%20Direitos%20Humanos_Miolo_Final_COMPRIMIDO.pdf, acesso 17.04.2015.

¹¹² Para uma descrição da Plataforma BNDES, ver Spink, Peter. “The Art of Getting in the Way: Five Years of the BNDES Platform”, in: *International Budget Partnership, Study No13*, 2013, disponível em <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/BNDES-Platform-Full-study.pdf>, acesso em 19.04.2015.

¹¹³ Conectas Direitos Humanos. *Desenvolvimento para as pessoas?*, op. cit.

¹¹⁴ Colby, Seth. *Searching for Industrial Policy Solutions Searching for institutional solutions to industrial policy challenges*, op. cit.

públicos deve integrar a peça orçamentária deliberada pelo Congresso (art. 165, §5º, II). No entanto, no caso do BNDES, o conteúdo da proposta orçamentária diz respeito aos investimentos do BNDES em suas dependências, tais como investimentos de tecnologia e reformas prediais, mas não trata efetivamente dos destinatários de seus recursos. Isso pode se explicar pelo fato de que as fontes regulares de recurso do BNDES não são orçamentárias, sendo compostas pelo retorno de suas operações, pelas captações de mercado e pelo Fundo de Amparo ao Trabalhador. É verdade que desde de 2008, o Banco tem recebido aportes do tesouro nacional, que já totalizam cerca de R\$ 450 bilhões, repassados por meio de operações de empréstimo. Por envolver recursos orçamentários, tais operações são aprovadas pelo Congresso Nacional, porém por meio de medidas provisórias, cuja tramitação tende a uma maior passividade parlamentar, como indicam Limongi e Figueiredo.¹¹⁵

A blindagem política e social do BNDES, construída por um correia espessa de transmissão intraexecutivo, tem duas virtudes: (i) o insulamento decisório, que preserva o Banco da patronagem política e (ii) a flexibilidade decisória, que garante ao Banco maleabilidade e capacidade de ação. Assim, se de um lado há déficit democrático, pela menor porosidade, há, por outro lado, um fortalecimento de seu desempenho tecnocrático. Uma avaliação de sua atuação financeira indica que o Banco escapa de muitos dos problemas sugeridos pela literatura de direito & finanças, tais como: corrupção, ineficiência na gestão e más práticas bancárias. Os indicadores do BNDES sugerem que, embora público, o Banco conta com bons resultados econômicos. A tabela abaixo apresenta alguns destes indicadores, apontando que em comparação com outros bancos de desenvolvimento e mesmo com bancos privados nacionais, o BNDES apresenta resultados favoráveis relativos a lucratividade, retorno sobre ativos e retorno sobre patrimônio líquido.

¹¹⁵ Segundo explicam os autores, há diferenças entre a deliberação parlamentar de um projeto de lei e a aquela que se refere a uma MP: no caso da MP, o *status quo* é o texto normativo já existente, o que favorece uma deliberação mantenedora da proposta normativa do governo. Limongi, Fernando e Figueiredo, Argelina. “Bases Institucionais do Presidencialismo de Coalizão”, in: Lua Nova, n.º 44, 1998, pp. 88-89.

Retorno Econômico	BNDES	BB	Itau	Bradesco	World Bank	BID	KfW	Chinese Development Bank
ROE (%) (Return on Equity)	14,5	23,4	16,2	17,0	0,6	5,9	3,8	13,4
ROA (%) (Return on Assets)	1,1	1,4	1,4	1,6	0,1	1,4	0,1	0,9
Lucro líquido (US\$ Billion)	3,5	6,9	6,0	5,2	0,217	1,26	0,86	8,6

Quadro 5.
Retorno Econômico Comparado entre Bancos

Fonte: BNDES¹¹⁶

Além disso, a literatura especializada e a atividade dos órgãos de controle, como o Tribunal de Contas da União, a Controladoria Geral da União e o Ministério Público Federal, entre outros, não sugerem até então que o BNDES seja uma organização corroída pela corrupção. Embora isso não signifique que o Banco esteja imune a práticas ilícitas, o agregado de suas operações não indica uma operação em bases corruptas. Os trabalhos sobre o Banco destacam usualmente a sua condição de ilha de excelência na burocracia brasileira. Isso se explica, em parte, pela forma de recrutamento, que é desde há muito baseada em concursos públicos, favorecendo uma conformação funcional weberiana. Comparativamente com a Petrobrás, colhida por um amplo escândalo de corrupção envolvendo diretores e gerentes, o BNDES apresenta diferenças importantes. Assim como na Petrobrás, seu corpo funcional é recrutado de forma meritocrática, mas diferentemente da estatal petroleira, o provimento de postos relevantes de comando, como as superintendências, é preservado das indicações políticas, contando com critérios internos de promoção na carreira. Associado a isso figuram indicadores econômicos positivos, que apresentam uma relação de mão dupla com a organização institucional. Assim como o corpo funcional qualificado contribui para boas práticas bancárias, os bons resultados financeiros garantem um capital político ao Banco, que acaba por resultar na preservação de sua esfera de autonomia.¹¹⁷ Sendo assim, o BNDES é um elo de uma

¹¹⁶ Informação disponível no site do BNDES, em http://www.bndes.gov.br/SiteBNDES/export/sites/default/bndes_pt/Galerias/Arquivos/empresa/download/AF_DEPCO_Portugues.pdf

¹¹⁷ Colby, Seth. *Searching for Industrial Policy Solutions Searching for institutional solutions to industrial policy challenges*, op. cit., pp.

delegação intraexecutivo, mas que preserva um espaço tecnocrático na escolha dos meios e metas para a implementação das macro-orientações políticas.¹¹⁸

Com este desenho, a governança do BNDES arbitra também favoravelmente em benefício da flexibilidade, em detrimento da participação. Com um processo decisório infenso a uma partilha da agenda decisória, há incentivos para adaptação, experimentalismo e revisão continuada da implementação política. A vantagem comparativa do arranjo aponta para a implementação de políticas de maior risco e incerteza, e que contariam com um maior custo de agência, caso fossem delegadas para agentes privados. Por outro lado, tem como desvantagem institucional, a execução de políticas que demandam maior participação e controle social. Dessa maneira, a governança *estatal discricionária* do BNDES reúne vantagens comparativas para políticas keynesianas e schumpeterianas.

Com relação às políticas keynesianas, a atuação anticíclica, como já descrito, tende a não contar com a possibilidade de um planejamento anterior, já que as crises podem irromper abruptamente. Em tais cenários, um custo elevado de transação política, na forma de uma autorização legislativa, pode adiar a atuação anticíclica. Da mesma forma, os riscos impostos pelo cenário de crise podem ensejar altos custos de agência, caso o agente responsável pela política seja privado. Duas evidências confirmam a vantagem de uma governança *estatal discricionária* neste cenário. Primeiro, a pesquisa conduzida por Luna-Martínez e Vicente¹¹⁹ revela que, na média, durante a crise financeira, entre 2007 e 2009, bancos nacionais de desenvolvimento incrementaram em 36% o volume de seus desembolsos, contra um crescimento de apenas 10%, dos bancos privados.¹²⁰ Segundo, a própria atuação do BNDES neste período é reveladora de sua competência anticíclica. Entre setembro de 2008 e dezembro de 2010, o Banco respondeu por um aumento de cerca de 30% do

¹¹⁸ Colby, Seth. *Searching for Industrial Policy Solutions Searching for institutional solutions to industrial policy challenges*, op. cit. , pp.

¹¹⁹ Assinalam Luna-Martínez e Vicente : “During the global financial crisis of 2008-2010, most DBs played a countercyclical role by providing credit to private firms that were temporarily unable to access funding from private commercial banks or capital markets. This has renewed the interest of policy-makers in various jurisdictions on the role of DBs during periods of economic distress. Moreover, the financial crisis triggered new debates on the role of the state in the economy and, in particular, the financial sector.” Luna-Martínez, José e Vicente, Carlos Leonardo. “Global Survey of Development Banks”, op. cit. p. 2

¹²⁰ Luna-Martínez, José e Vicente, Carlos Leonardo. “Global Survey of Development Banks” op. cit. pp. 8-9.

acumulado do crédito total na economia, chegando a representar mais de 20% do crédito total disponível.¹²¹

A título de comparação, é válido mencionar que atuação da governança de tipo *mercado regulado*, a cargo do Banco Central e tendo os bancos privados como agentes econômicos, não foi igualmente bem sucedida. Apesar do BC ter alterado a regulação do recolhimento compulsório de recursos a que os bancos comerciais estão sujeitos, procurando assim aumentar suas disponibilidades financeiras e com isso incentivar um aumento do crédito disponível, os bancos atuaram de modo conservador, empoçando a liquidez. Isto é, ao invés de levar adiante os objetivos anticíclicos da política monetária definida pelo BC, os bancos privados contraíram o crédito. Houve no caso um problema de agência: a agenda da política anticíclica não foi executada a contento pelos agentes privados. A esse respeito assinala Freitas:

A estratégia de redução das alíquotas dos recolhimentos compulsórios adotada pelo BCB se revelou inócua, pois, dada a preferência pela liquidez dos bancos e a possibilidade de aplicação, líquida, rentável e de baixíssimo risco, em títulos públicos, os bancos privados simplesmente não ampliaram o crédito. A liquidez só voltou a fluir quando, em março de 2009, o governo decidiu garantir, mediante o Fundo Garantidor de Crédito, os recibos de depósito bancário (RDB) até 20 milhões de reais por aplicador, sem liquidez diária, emitidos com prazo de no mínimo seis meses e no máximo cinco anos, com teto para as captações por instituição financeira no valor máximo de 5 bilhões de reais. Para amenizar a contração de crédito pelo setor bancário privado, as instituições financeiras públicas ampliaram e/ou criaram novas linhas de crédito. Não fosse a ação anticíclica dos bancos públicos, sobretudo BNDES e CEF, a retração da economia brasileira no último trimestre de 2008 teria sido ainda mais dramática.¹²²

Além das políticas keynesianas, outra política para a qual a governança *estatal discricionária* mostra-se vantajosa é a de viés schumpeteriano. A incerteza associada às atividades de inovação impõem um custo de agência para a implementação da política. Diante do cenário de incerteza, pode ser difícil para o formulador de política apresentar objetivos e parâmetros para a atuação do agente privado. A atividade pode não comportar uma definição prévia e consequentemente pode impor custos de monitoramento. Uma evidência disso são os dados do censo do FGV-Cepe, sobre a

¹²¹ Puga e Borça Jr., “Visão do Desenvolvimento Nº 96 - O papel anticíclico do BNDES e sua contribuição para conter a demanda agregada”, 2011.

¹²² Freitas, Maria Cristina Penido de. “Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito”, in: Estudos Avançados, 23 (66), 2009, p. 139.

indústria de private equity e venture capital. Os números indicam que a participação dos agentes estatais, como o BNDES e a Finep, é desproporcionalmente maior do que a de agentes privados nos segmentos de maior risco e sujeito a menor programação das atividades – o setor de empresas emergentes, *seed money*.¹²³

Se para políticas keynesianas e schumpeterianas a atuação do BNDES é institucionalmente vantajosa, sua atuação em políticas ricardianas e pigouvianas pode representar desvantagens comparativas, medidas tanto em custos de participação, como em custos de eficiência. No caso das políticas ricardianas, em que supostamente a falha de mercado é pontual, a atuação de um banco público deve ponderar duas perdas potenciais. Primeiro, sua atuação em um segmento que poderia ser partilhado por agentes privados pode envolver problemas competitivos e assim impor limitações para a diversificação das fontes financeiras. Essa possibilidade é tanto mais relevante quanto maior for o acesso de bancos públicos a recursos favorecidos, como fundos de poupança compulsória ou transferências orçamentárias. Nestes casos, a vantagem financeira disfrutada por bancos públicos pode impor restrições para os competidores privados e, no limite, ocasionar uma restrição no desenvolvimento do mercado financeiro.¹²⁴ Isso pode implicar uma perda de eficiência alocativa (o conjunto do sistema financeiro funciona de modo menos eficiente em razão da competição predatória de bancos públicos). A segunda perda a ser ponderada diz respeito a uma perda de eficiência produtiva, ou seja, uma perda decorrente da menor eficiência financeira da agência estatal em fazer uma tarefa que pode ser executada mais satisfatoriamente por um agente privado.

¹²³ FGV Cepe. *Panorama da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital*, Relatório de Pesquisa, 2008, disponível em http://gvcepe.com/site/wp-content/uploads/2008/12/panorama_2008_ptbr.pdf, acesso em 27.04.2015. Para uma análise da atuação do BNDES nos setores de inovação, questionando se a competência institucional adquirida pelo BNDES se concretizaria em uma nova prática institucional, efetivamente voltada para o financiamento de empresas emergentes, ver Schapiro, Mario. *Rediscovering the Developmental Path? Development Bank, Law, and Innovation Financing in the Brazilian Economy*. In: Trubek, David; Alviar, Helena; Coutinho, Diogo; Santos, Alvaro. (Org.). *Law and the New Developmental State: The Brazilian Experience in Latin America Context*. 1aed. New York: Cambridge, 2013, pp. 114-166. Para uma descrição do BNDES na criação do mercado de risco brasileiro, ver Schapiro, Mario. *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica da atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*, op. cit., pp. 211-236. e Schapiro, Mario. *Banco de Desenvolvimento, Regulação e Autorregulação: complementaridade regulatória no mercado brasileiro de capital de risco*. In: Mario G. Schapiro; David M. Trubek. (Org.). *Direito e Desenvolvimento: um diálogo entre os Brics*. 1ed. São Paulo: Saraiva, 2012, p. 259-301.

¹²⁴ Essa possibilidade é apresentada por La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes Florencio; Shleifer, Andrei. "Government Ownership of Banks", in: NBER Working Paper n.º 7620, 2000, pp. 20-27.

No caso do BNDES, a prática de *crowding out* (competição predatória) encontra posições de ambos os lados. Lazzarini, Musacchio, Bandeira de Mello e Marcon¹²⁵ sugerem que o Banco financia empresas que poderiam levantar recursos no mercado privado. Joga a favor deste argumento evidências relativas à sua carteira de crédito, que apresenta tomadores de menor risco do que a média do sistema financeiro nacional. Isso pode ser um indicador de que o banco financia empresas com boa capacidade de crédito e que poderiam ser financiadas por fontes privadas.

Risco do Tomador	Sistema BNDES	SFN (todas instituições)	IF privadas	IF públicas
De AA a C	99,80%	93,20%	91,80%	94,40%
De D a G	0,10%	4,30%	5,20%	3,50%
H	0,10%	2,50%	3,00%	2,10%
Total	100%	100%	100%	100%

Quadro 6.
Qualidade da Carteira de Crédito – Comparação BNDES e SFN
(Junho de 2014)
 Fonte: BNDES

Por outro lado, Colby¹²⁶ apresenta argumentos, em uma chave de implicações de política, que dialogam com o panorama institucional do país. Para o autor, não há evidências de que a eventual redução do BNDES venha favorecer o desenvolvimento do setor financeiro privado. Isso porque há incentivos de política econômica, notadamente taxas de juros elevadas, que garantem uma rentabilidade alta para o setor financeiro, independentemente de sua atuação no mercado de crédito de longo prazo. Sendo assim, a retração do BNDES pode apenas significar uma redução do crédito disponível e não um estímulo para a atuação de bancos privados.¹²⁷ Além disso, há

¹²⁵ Lazzarini, S. Musacchio, A. Bandeira de Mello, R. e Marcon, R. “What Do State-Owned Development Banks Do? Evidence from BNDES, 2002-2009”, *World Development*. 66, p. 237-253, 2015. Este argumento também é desenvolvido por Musacchio, Aldo e Lazzarini, Sérgio. *Reinventando o Capitalismo de Estado O Leviatã nos Negócios: Brasil e outros países* (Afonso Celso da Cunha Serra), São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014, pp.

¹²⁶ Colby, Seth. “Explaining BNDES: what it is, what it does and how it works”, pp. 22-23.

¹²⁷ Este é um debate difícil e que escapa aos objetivos deste trabalho, mas convém assinalar que a crítica do *crowding out* também assinala que a manutenção dos juros altos no país é também o resultado da atuação de bancos públicos que contam com taxas de juros mais baratas e assim desembolsam recursos financeiros de forma a minar os efeitos da política monetária. O resultado apontado por essa visão é o de que a prevalência de taxas baixas como a TJLP e a TR acabam por favorecer um custo mais alto para a SELIC. Sobre isso, ver Arida, Pérsio. “Mecanismos de Poupça

justificativas cambiais para que as empresas captem recursos do BNDES e não no mercado externo: a captação doméstica, não expõe as empresas aos riscos de um desajuste entre receitas locais e as oscilações nos custos de capital internacional.

Além dos desincentivos de política econômica e dos possíveis problemas cambiais, Arida; Bacha & Lara Resende,¹²⁸ embora apresentem um argumento conclusivo crítico aos bancos públicos, assinalam que sua atuação é um *second best*, explicado pela elevada incerteza jurisdicional que torna proibitivo o desenvolvimento do mercado privado de crédito, no Brasil. Embora os autores apontem a superação dos problemas jurisdicionais como a saída satisfatória para o mercado de crédito, é inegável que debilidades institucionais podem justificar a atuação *ricardiana* do BNDES, ainda que esta solução apresente custos alocativos e produtivos. Neste caso, é relevante ter claro que esta opção regulatória pode gerar benefícios de curto prazo, mas traz como custo potencial a limitação da participação social, e a potencial restrição das fontes financeiras alternativas, sejam elas bancárias ou no mercado de capitais, que poderiam ainda atuar de modo mais eficiente, para esta finalidade.

Por fim, a atuação do BNDES com uma racionalidade pigouviana, relacionada, por exemplo, a obras de infraestrutura, pode também enfrentar desvantagens competitivas, notadamente no que se refere aos custos de participação dos grupos afetados. Obras de infraestrutura, a depender da escala, geram problemas de deslocamentos de grupos sociais e alterações sociais e ambientais. Em razão da blindagem política do Banco, sua atuação nesta agenda, embora efetiva, precisa ser ponderada em função do seu fechamento operacional. Isto é, uma maior realização no segmento de infraestrutura pode ocorrer a um custo de participação democrática, em especial dos grupos afetados.

É relevante observar que o distanciamento do Banco com os grupos sociais afetados por suas políticas é significativo até mesmo em comparação com a atuação de bancos de desenvolvimento regionais e multilaterais. Diferentemente do BNDES, o Banco Mundial, o Banco Asiático e o BID contam com instâncias internas, na forma de painéis, para a apuração de violações de direitos humanos e danos sofridos por comunidades locais.¹²⁹ O BNDES, em compensação, conta apenas com uma

Compulsória e Mercado de Capitais – propostas de política econômica, Texto para Discussão n.º 8, Instituto de Estudos de Política Econômica Casa das Garças, 2005, pp. 4-5.

¹²⁸ Arida, Pêrsio; Bacha, Edmar, e Lara-Resende, André. “Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty”, op. cit.

¹²⁹ A criação de painéis pelo Banco Mundial e depois pelos demais bancos de desenvolvimento com

ouvidoria interna, cuja finalidade é apurar problemas bancários ocorridos na execução financeira com as empresas clientes.¹³⁰ Embora o BNDES tenha políticas de proteção social e ambiental, com destaque para a política social do setor de carnes, a não existência em outros segmentos de meios robustos de investigação, apuração de denúncias favorece um controle formal, mas muitas vezes não efetivo das violações de direitos humanos. Uma denúncia aguda sobre isso é apresentada pelo relatório da Reporter Brasil,¹³¹ uma ONG de investigação de trabalho escravo e violações de direitos humanos, que relata a ocorrência de trabalho escravo, ocupação de terras indígenas e danos ambientais por empresas beneficiárias de desembolsos do BNDES.

4.2. Política Habitacional, Imobiliária e os Sistemas Financeiro da Habitação e Financeiro Imobiliário

Paralelamente ao segmento industrial e de infraestrutura, o setor habitacional e imobiliário também apresenta características críticas para o ambiente financeiro. De um lado, as operações contam usualmente com um prazo longo de maturação, em razão do valor dos empreendimentos. De outro, o tomador dos recursos pode ter restrições financeiras capazes de elevar o nível de risco da contratação do crédito. Estes elementos associados criam dificuldades para as operações de mercado, em especial para os empreendimentos destinados aos estratos de menor renda e, por conseguinte, com maiores constrangimentos financeiros. Tais fatores conjugados podem acarretar situações de subfinanciamento para o setor habitacional e imobiliário, de um modo geral.

atuação internacional veio na esteira de denúncias feitas por ONGs sobre graves violações de direitos humanos e danos sociais e ambientais gerados pelos desembolsos destas entidades. Alienadas do processo decisório de seus governos nacionais e também excluídas de qualquer possibilidade de consulta nas entidades financeiras multilaterais, populações locais foram muitas vezes encaradas como objetos e não como sujeitos das políticas de financiamento do desenvolvimento. As denúncias revelavam problemas como a remoção forçada de comunidades inteiras, em razão de obras de infraestrutura, danos ambientais que causaram prejuízos sociais e econômicos para populações residentes, a desorganização da sua organização social e familiar, em razão do afluxo abrupto de novos grupos, atraídos por repentinas ofertas de trabalho, são alguns dos exemplos ocasionados por decisões financeiras centralizadas e pouco porosas à responsabilização política. O exemplo extremo é o financiamento pelo Banco Mundial da hidroelétrica de Kedung Ombo, na Indonésia, nos anos 1980, em que o alagamento do reservatório teve início antes ainda da remoção de todas as famílias. Fox, Jonathan & Brown, Dave. *The Struggle for Accountability: The World Bank, NGOs, and Grassroots Movements*, MIT Press, 1998, p. 24.

¹³⁰ Conectas Direitos Humanos. *Desenvolvimento para as pessoas?* op. cit.

¹³¹ Repórter Brasil. “O BNDES e sua Política Socioambiental: uma crítica sob a perspectiva da sociedade civil organizada”. Disponível em: http://reporterbrasil.org.br/documentos/BNDES_Relatorio_CMA_ReporterBrasil_2011.pdf, acesso 24.04.2015.

Ocorre, contudo, que os setores de habitação e imobiliário¹³² apresentam elevadas externalidades sociais, que podem ser comprometidas caso os constrangimentos financeiros não sejam superados. Questões como a provisão de moradia, a definição do uso do espaço urbano e ainda o incentivo ao setor de construção civil, que é intenso em mão de obra, são algumas destas externalidades sociais que têm justificado a formulação de políticas financeiras para estes setores. Além desses fatores, que sugerem uma intervenção pública com racionalidade pigouviana, os setores habitacional e imobiliário também apresentam falhas que reclamam uma atuação com viés ricardiano. Problemas ambientais do sistema financeiro, tais como a demora na atuação judicial e a insegurança jurídica associada ao cumprimento dos contratos, afetam estes segmentos em particular. As externalidades, de um lado, e as falhas jurídico-institucionais, de outro, são assim dois relevantes vetores para a definição das políticas públicas, que tem sido estabelecidas no âmbito de dois sistemas regulatórios: o sistema financeiro da habitação e o sistema financeiro imobiliário.

O sistema financeiro da habitação - SFH foi criado em 1964, com a promulgação da lei 4.380. A proposta era constituir um marco regulador e um aparato institucional que resultassem na provisão de moradias populares e de infraestrutura urbana, investimentos considerados indispensáveis para apoiar o desenvolvimento industrial do país. Até 1964, a organização das políticas habitacionais era bastante limitada e desempenhada pela Fundação da Casa Popular - FCP, uma agência federal, instituída, em 1946, para promover o acesso a moradia.¹³³ Sem recursos próprios, dependendo de fundos orçamentários, a FCP apresentou baixa efetividade, realizando um número restrito de empreendimentos que estavam ainda sujeitos a intensa politização na seleção dos beneficiários.¹³⁴ Para escapar dos problemas de baixa efetividade e excessiva politização, o governo militar lançou mão do SFH, que trazia como características a definição de um marco legal, estipulador de suas condições de operação, e a instituição de um órgão de cúpula, o Banco Nacional de Habitação –

¹³² Sobre a diferença entre o setor habitacional e imobiliário, ver Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, Tese de Doutorado, FAU-USP, 2009, pp

¹³³ Azevedo, Sergio de. Vinte e dois anos de habitação popular (1964-1986): criação, trajetória e extinção do BNH. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 4, no. 22, p.107-119, out/dez, 1988, pp. 108-109.

¹³⁴ Azevedo, Sergio de. Vinte e dois anos de habitação popular (1964-1986). op. cit. pp. 108-109.

BNH, cuja função era regulatória.¹³⁵ A operação financeira ficaria a cargo dos bancos, públicos e privados, e das sociedades de crédito. Em 1986, o BNH foi extinto, em razão do esgotamento do modelo, assolado por um passivo financeiro expressivo ocasionado pelas perdas acumuladas com a elevada inflação contabilizada no período.¹³⁶ O SFH, no entanto, seguiu adiante, com a Caixa Econômica Federal assumindo os ativos do BNH e desempenhando um papel proeminente no financiamento habitacional.

Mesmo com a extinção do BNH, os principais termos da política habitacional são ainda estabelecidos pela lei 4.380/64, que disciplina, entre outros: (i) os seus objetivos, notadamente o financiamento e aquisição de moradia; (ii) os agentes de intermediação financeira, com destaque para os bancos múltiplos e as caixas econômicas (art. 8º); (iii) o destino dos recursos, como sendo exclusivos para a habitação (art. 9º), e ainda (iv) o sistema de poupança como uma de suas fontes (art. 15 §2º). Além desta lei, a lei do FGTS, 8.036/90, complementa os termos do marco normativo do SFH, dispondo que os recursos do fundo deverão ser aplicados em habitação, saneamento básico e infraestrutura urbana (art. 9º, §2º) e ainda que 60% dos recursos devem ser destinados para habitação popular (art. 9º, §3º). Nos termos da lei 8.036, a Caixa Econômica Federal (art. 7º) é o agente operador do FGTS, sendo responsável, entre outros, pela centralização dos recursos e manutenção das contas vinculadas. Os recursos que compõem o montante do FGTS decorrem de uma contribuição parafiscal de responsabilidade dos empregadores, que estão sujeitos ao recolhimento de 8% da remuneração devida aos empregados (art. 15, lei 8.036).

Além do FGTS, a outra fonte que alimenta o SFH são os recursos provenientes do SBPE (sistema brasileiro de poupança e empréstimo)¹³⁷ O montante do SBPE provém das aplicações de correntistas na poupança, cujas disponibilidades são reguladas pelo Conselho Monetário Nacional - CMN. Trata-se de recursos sujeitos a um direcionamento público do crédito, isto é, embora possam ser utilizados tanto pelos bancos privados, como pelo bancos públicos, não são de livre disposição. No caso do SBPE, o CMN estipula o modo de aplicação dos recursos, direcionando-os

¹³⁵ Nos termos da lei 4.380, o BNH não era um agente financeiro para o setor habitacional. Nos termos do parágrafo único, do art 16: “O Banco Nacional da Habitação operará exclusivamente como órgão orientador, disciplinador e de assistência financeira, sendo-lhe vedado operar diretamente em financiamento, compra e venda ou construção de habitações, salvo para a venda dos terrenos referidos no artigo 26 ou para realização de bens recebidos em liquidação de garantias.” Lei 4.380/64.

¹³⁶ Azevedo, Sergio de. Vinte e dois anos de habitação popular (1964-1986). op. cit. pp. 108-109.

¹³⁷ Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp.

prioritariamente para o financiamento habitacional. Caso os bancos não atendam as exigência do CMN sobre o direcionamento dos recursos, a parcela residual não é livre, devendo ser recolhida compulsoriamente ao Banco Central. A Resolução CMN 3932/2010, em vigor, estabelece que 65% dos recursos do SBPE devem ser destinados a operações de financiamento imobiliário, sendo que destes, 80% devem ser alocados no financiamento habitacional. Além dos 65% reservados para o setor imobiliário, 20% do SBPE deve recolhido compulsoriamente ao Banco Central e apenas os 15% restantes são de livre transação para os bancos.

O SFH é, portanto, um arranjo financeiro composto por duas fontes próprias de recursos, o FGTS e o SBPE, além de contar com agentes financeiros públicos e privados, e uma destinação regulada dos seus recursos. Esta estrutura, que foi estabelecida em 1964, modificada em 1967, com a lei de criação do FGTS (lei 5.017) e consolidada com a nova lei do FGTS (lei 8.036), é sujeita a uma regulação de conjuntura sobre os seus termos e valores. Por resolução, o CMN estabelece não só os percentuais de direcionamento dos recursos da poupança, como também caracteriza a faixa de atendimento do arranjo. Desde de 2013, por exemplo, a faixa do SFH cobre imóveis avaliados em até R\$ 650 mil (ou R\$ 750 mil em imóveis situados nos estados do Distrito Federal, Minas Gerais, Rio de Janeiro e São Paulo), sendo os custos efetivos de financiamento (juros, comissões e demais despesas) limitados a 12% ao ano, e uma limitação de financiamento de até 80% do valor do imóvel (Resolução 4271/2013). Os imóveis que sejam avaliados além desta faixa ou contratos cujos custos e valores não se enquadrem nestes limites não são regidos pelas regras do SFH, sendo então sujeitos a um regime de mercado, disciplinado pelos termos do Sistema Financeiro Imobiliário – SFI, tratado a seguir.

Nesses termos, o SFH apresenta uma combinação de alternativas de governança, que inclui as alternativas *estatal legalizada*, *estatal discricionária* e *mercado regulado*. A diferença de utilização dos tipos de governança está associada aos objetivos perseguidos pela política habitacional e, consequentemente, ao tipo de recurso disponível e ao agente econômico encarregado da execução financeira.

As hipóteses de uma governança *estatal legalizada* e de uma governança *estatal discricionária* ocorrem com a atuação financeira da Caixa Econômica Federal - CEF, que é o principal banco público encarregado do setor imobiliário e habitacional. No primeiro caso, *governança estatal legalizada*, trata-se de uma intervenção cuja agenda é estabelecida em lei e o banco público é o agente de sua

execução. No contexto presente, este é o caso do Programa Minha Casa Minha Vida – PMCMV, que é disciplinado pela lei 11.977/2009. É nesta lei que se define, entre outros: (i) os objetivos do programa; (ii) a faixa de renda dos beneficiários, que é adstrita a famílias com renda mensal de até R\$ 4.650,00; (iii) as prioridades políticas, tais como famílias em áreas de risco (iv) suas modalidades de financiamento, incluindo a existência de subvenção econômica para famílias de baixa renda (renda familiar mensal de até R\$ 2.790,00) e (v) a definição da Caixa Econômica Federal como agente operador.

A implementação do PMCMV é dividida em três principais faixas de renda: até 3 salários mínimos, de 3 a 6 salários, e de 6 a 10 salários mínimos.¹³⁸ A primeira faixa é exclusivamente atendida pela CEF, que contrata a execução do empreendimento apresentado pelo setor imobiliário e subsidia integralmente a obtenção da moradia. As famílias beneficiárias pagam uma prestação mensal, por dez anos, com valor não inferior a R\$ 50,00. Os recursos para esta subvenção, que permite a provisão de moradia para beneficiários de menor renda, advém das disponibilidades financeiras supervenientes do FGTS (aplicações a fundo perdido)¹³⁹ e também do orçamento da União. Na segunda e na terceira faixas de renda, a CEF aprova o empreendimento apresentado pelo setor imobiliário, mas não custeia diretamente a construção das unidades. Os recursos são alocados para o financiamento imobiliário contraído pela família adquirente. Nestas faixas, famílias com renda entre 3 e 6 salários mínimos podem receber subsídios parciais, financiados também pelo FGTS.¹⁴⁰ O programa é, portanto, voltado para famílias de baixa renda, cuja capacidade de financiamento no sistema bancário privado é exígua. Seus termos são disciplinados em lei, e a CEF atua como o agente operador, seja contratando a construção do empreendimento imobiliário diretamente (faixa 1) e subvencionando as famílias, seja apenas financiando os adquirentes com subvenção parcial (faixa 2).

Além da atuação *estatal legalizada*, o SFH também conta com uma governança *estatal discricionária*, nas hipóteses em que os termos da política de

¹³⁸ Ver a respeito Rolnik, Raquel; Klintowitz, Danielle; Reis, Joyce; Bischof, Raphael. *Como produzir moradia bem localizada com os recursos do Programa Minha Casa Minha Vida? Implementando os instrumentos do Estatuto da Cidade!*, Ministério das Cidades/ IPPUR-UFRJ, disponível em http://www.fau.usp.br/cursos/graduacao/arq_urbanismo/disciplinas/aup0535/Cartilha_-_Minha_Casa_Minha_Vida.pdf

¹³⁹ Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp.

¹⁴⁰ Ver a respeito Rolnik et. al. *Como produzir moradia bem localizada com os recursos do Programa Minha Casa Minha Vida?*, op. cit.

crédito são estabelecidos pelo CMN e a execução da política ocorre por meio de um banco público, notadamente a CEF. Neste caso, a governança estatal discricionária atua em competição com a governança *mercado regulado*, já que não só a CEF, como também os demais bancos privados podem se utilizar dos recursos do SFH, que como mencionado contam com os fundos do SBPE e do FGTS. Nestes casos, cabe ao CMN definir os termos da agenda da política habitacional, incluindo-se em sua alçada de competência o montante de recursos a ser direcionado compulsoriamente para habitação e também a faixa de renda dos beneficiários. A diferença entre os tipos de governança (*estatal discricionária e mercado regulado*) situa-se no campo da execução. Enquanto a governança estatal discricionária tende a ter um menor custo de agência e contar com maior controle na efetividade da política habitacional, a governança mercado regulado tende ser mais eficiente na alocação dos recursos, mas observando parâmetros de mercado. Assim, a governança estatal discricionária tende a maximizar os desembolsos para habitação em nichos não atendidos satisfatoriamente pelos bancos privados, ao passo que os bancos privados atenderiam os segmentos de renda mais altos. Em outras palavras, nesta alternativa institucional, a finalidade da CEF é garantir recursos habitacionais, sem subvenção, para uma faixa de renda intermediária entre os extratos mais carentes, atendidos pelo PMCMV, e as faixas mais altas que podem ser atendidas pelos bancos privados. O quadro abaixo sintetiza as possibilidades de governança do SFH.

Tipo de Governança	Principal político e Agente econômico	Política implementada
Estatual Legalizada	Lei 11.977/2009 Caixa Econômica Federal	Programa Minha Casa Minha Vida
Estatual Discricionária	Resolução do CMN 3932/2010 e 4271/2013 Caixa Econômica Federal e Bancos Públicos	Financiamento habitacional nas faixas do SFH (valor do imóvel e taxas de juros limitadas pelo CMN)
Mercado Regulado	Resolução do CMN 3932/2010 e 4271/2013 Bancos Privados	

Quadro 7. **Tipos de Governança em Ação no SFH**

Desde de 1997, com a promulgação da lei 9.514, além das políticas habitacionais implementadas no âmbito do SFH, há também um outro conjunto de instituições reguladoras que conformam um sistema paralelo – o Sistema Financeiro

Imobiliário - SFI. Em comparação com o SFH, o SFI procura organizar um arranjo financeiro de mercado, caracterizado pela liberdade de contratação entre as partes, sem que haja disciplina de termos contratuais ou disposições que direcionem o crédito ou regulamentem o acesso a fontes financeiras.¹⁴¹

Se o propósito do SFH é o de regular o mercado e assim suprir recursos para um segmento dotado de elevadas externalidades sociais, o SFI pretende aproximar o financiamento imobiliário (incluindo o habitacional) de uma operação financeira privada. Como explica Royer,¹⁴² a dinâmica do SFI é o de justapor o mercado imobiliário ao mercado mobiliário, contando para isso com a engrenagem da securitização dos recebíveis. Para isso, a lei 9.514 disciplinou a criação de valores mobiliários representativos da dividida imobiliária, como é o caso, entre outros, do CRI (certificado de recebíveis imobiliários) e do CCI (certificado de créditos imobiliários). A expectativa com a formulação do SFI era a de garantir uma captação de recursos para empreendimentos imobiliários via mercado de capitais, isto é, uma captação financeira paralela a dos fundos compulsórios (FGTS) ou provenientes do direcionamento crédito (SBPE).¹⁴³

Além de estabelecer a infraestrutura jurídica do sistema, a lei 9.514, assim como as leis subsequentes do SFI, 10.931/04 e 11.196/05, cuidou de constituir os elementos institucionais indispensáveis para esta composição de mercados (mobiliário e imobiliário).¹⁴⁴ O êxito desta conjugação demandou a garantia de um padrão de segurança jurídica mais robusta do que o padrão disponível pelas regras gerais de propriedade e contrato existentes. É nesse quadro que se pode entender a previsão da alienação fiduciária para bens imóveis na lei 9.514 e a sua posterior incorporação ao Código Civil.¹⁴⁵ Com esse instituto, o financiador do empreendimento torna-se o proprietário do bem imóvel com uma condição resolutiva: se e quando a dívida de aquisição do imóvel for paga, esta propriedade se resolve em benefício do adquirente do imóvel. No entanto, se a dívida não for paga, o financiador toma a propriedade do

¹⁴¹ Sobre o SFI, Carneiro, Dionísio e Valpassos, Marcus Vinicius F. *Financiamento à Habitação e Instabilidade Econômica - Experiências Passadas, Desafios e Propostas para a Ação Futura*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2003.

¹⁴² Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp.

¹⁴³ Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp. e Carneiro, Dionísio e Valpassos, Marcus Vinicius F. *Financiamento à Habitação e Instabilidade Econômica*, op. cit. pp.

¹⁴⁴ Sobre isso, ver Fabiani, Emerson Ribeiro. *Direito e Crédito Bancário no Brasil*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

¹⁴⁵ Fabiani, Emerson Ribeiro. *Direito e Crédito Bancário no Brasil*, op. cit.

bem imóvel, devendo levá-lo a leilão e aliená-lo em evento aberto ao público.¹⁴⁶ O propósito da extensão da alienação fiduciária para bens imóveis foi evitar um processo judicial ordinário, que envolveria uma demora expressiva e comprometeria a liquidez necessária para o funcionamento de um sistema ancorado em uma captação financeira de mercado.¹⁴⁷

Em 2004 e 2005, a lei 9.514/97 foi complementada pelas leis 10.931/04 e 11.196/05, que trouxeram a disciplina de dois novos institutos, igualmente previstos como meios de reforçar a segurança dos investidores: o patrimônio de afetação e o valor incontroverso.¹⁴⁸ O patrimônio de afetação garante a segregação do empreendimento imobiliário em relação ao patrimônio da construtora e da incorporadora. Com isso, o empreendimento imobiliário e seus beneficiários, sejam eles os adquirentes, sejam os demais investidores compradores de títulos financeiros, não são prejudicados por uma eventual ruína financeira das empresas de construção e de incorporação.¹⁴⁹ Já o valor incontroverso é uma proteção dos empreendedores e investidores contra a inadimplência. Estabelece a lei que, se houver controvérsia no valor devido, os valores incontroversos não podem ter seu pagamento paralisado e a contenda judicial deve se ater apenas ao valor controvertido. Royer,¹⁵⁰ assinala que o objetivo desta disciplina foi evitar um comportamento conhecido no “law in action” do processo civil – a indústria das liminares. Mesmo que a contenda se referisse a uma parcela residual do contrato imobiliário, não raro a decisão liminar suspendia todo o contrato e seus respectivos pagamentos.

Tanto a previsão da alienação fiduciária, como a introdução dos regimes do patrimônio de afetação e do valor incontroverso tiveram, portanto, a finalidade de garantir maior segurança, na forma de direitos e obrigações, para o funcionamento dos mercados imobiliário e também mobiliário. A criação em lei dos institutos atendeu a uma finalidade de política pública: a elevação dos padrões de segurança jurídica em níveis compatíveis com o objetivo de um sistema privado de financiamento imobiliário. É relevante notar que os institutos foram criados em

¹⁴⁶ Art. 26 e 27 da lei 9.514/97.

¹⁴⁷ Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp. 117-121.

¹⁴⁸ Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp. 117-121.

¹⁴⁹ Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp. 117-121.

¹⁵⁰ Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp. 117-121.

função de necessidades específicas deste segmento, sendo, portanto, uma resposta institucional orientada pela percepção de que as regras gerais de propriedade e contrato, dispostas no Código Civil, não seriam suficientes para a implementação do SFI. Isso fica ainda mais evidente em 2004 e 2005, quando as regras iniciais da lei 9.514/97 são mais uma vez alteradas para assim incrementar o arranjo institucional.

Nos termos deste trabalho, a governança do SFI corresponde a uma *legislação de mercado*, que é orientada para administrar uma política *ricardiana* – limitada a corrigir desajustes pontuais para o funcionamento dos mercados mobiliário e imobiliário (no caso, a insegurança jurídica que afeta ambientalmente o sistema financeiro). No que tange à definição da agenda, o papel de “principal” é desempenhado pelo Congresso, sendo seus termos estipulados em lei. Trata-se de uma opção condizente com uma política orientada para atender a múltiplos interessados, que figuram em uma posição potencial de conflito e que são protegidos por direitos e obrigações formalmente estabelecidos. A execução da política é, por sua vez, atribuída a agentes privados, encarregados da captação de recursos e da execução dos empreendimentos.

Por se tratar de um arranjo voltado a um público consumidor de imóveis em uma faixa de preços superior ao do SFH, as restrições na capacidade de ação do poder público, seja pelas limitações impostas pela definição legal da agenda, seja pela delegação da execução para o mercado, não tendem a ser um problema. O SFI foi concebido como um arranjo de mercado, com menor orientação para um escopo amplo de políticas habitacionais. Apesar disso, há um ponto controvertido no funcionamento do SFI, que diz respeito ao papel desempenhado pela Caixa Econômica Federal. Se o SFI contempla um duplo arranjo de mercado (mobiliário e imobiliário), a questão que aparece é a da necessidade de se confiar em um banco público para esta execução.

Como visão de conjunto, o SFH e o SFI atendem respectivamente a objetivos de política *pigouviana* e *ricardiana*. No caso do SFH, há dois mercados segmentados, sendo um deles de renda muito baixa e amparado pelo PMCMV, cujos termos são definidos em lei e a execução cabe à CEF, e um outro segmento que é atendido pelos bancos públicos e privados, mediante regulação do CMN atinente às condições de oferta do crédito. Nos termos da tipologia empregada neste trabalho, o recurso a uma governança estatal legalizada para o desempenho do PMCMV garante maior controle social sobre o programa e também maior proteção aos beneficiários, dada a definição

em lei de elementos sensíveis, como a faixa de renda e os grupos a serem atendidos com prioridade. Além disso, por se tratar de grupos socialmente vulneráveis, que não contam com opções de voz (empoderamento político) ou de saída (competição de mercado) é justificável a atuação de um banco público, que pode garantir um maior controle público sobre os objetivos do programa. O segundo extrato do SFH conta com uma competição entre bancos públicos e privados. A competição faz sentido se resultar em uma ampliação da cobertura, entre as várias faixas de renda deste segmento, e não em uma disputa concentrada nas faixas mais rentáveis do mercado, o que a literatura conhece por uma competição “cream skinning”. Se isso ocorrer, há dois prejuízos: a política assume um caráter socialmente regressivo e pode ainda competir desnecessariamente com o segmento privado. A trajetória passada sugere que o arranjo ditado pelo BNH, embora tenha realizado um número não irrelevante de unidades, apresentou um caráter regressivo, beneficiando desproporcionalmente famílias de classe média.¹⁵¹

É verdade também que, assim como no caso do BNDES, as limitações dos bancos privados e os desestímulos de política econômica, podem justificar a atuação de bancos públicos até mesmo em segmento de renda mais alta como é o caso do SFI. Neste caso, a desconformidade entre as vantagens das alternativas de governança e os objetivos públicos poderiam impor maior ônus de justificativa para os formuladores de política. Afinal, é relevante o conhecimento das singularidades institucionais que levam a arranjos de tipo *second best* – permite um controle social mais satisfatório entre os custos e benefícios de uma reforma institucional vis a vis o recurso às soluções institucionais alternativas.

5. Considerações finais

Este trabalho partiu do reconhecimento das limitações do direito público para lidar com eventos da realidade da administração pública brasileira, em especial da organização institucional das políticas de desenvolvimento. Não obstante a presença relevante do Estado na economia, a doutrina do direito público, ainda aferrada a um ideário liberal de Estado de Direito, carece de referencial para avaliar acertos e equívocos desta variedade regulatória. Temas concretos como o potencial déficit

¹⁵¹ Sobre as críticas ao BNH, ver Azevedo, Sergio de. Vinte e dois anos de habitação popular (1964-1986), op. cit. e Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, op. cit. pp.

democrático das políticas de desenvolvimento, os conflitos entre as estratégias de crescimento e os direitos humanos e até mesmo uma compreensão sobre a necessidade de arranjos mais insulados e menos participativos escapam do elenco de temas do modelo prevalecente do direito público. A construção deste trabalho se fez na identificação desta ausência e na pretensão de se buscar uma ponte mais realista entre os desafios de governança das políticas públicas e as possibilidades regulatórias oferecidas pelo direito público.

Para isso, o caminho percorrido procurou se afastar das compreensões formais dos institutos jurídicos e, ao invés de uma análise das estruturas, procurou referências para uma análise funcional. Afinal, uma participação efetiva nos desafios reais da administração pública, tensionada entre as pressões para o desenvolvimento e a inclusão democrática, demanda uma compreensão do direito também em uma chave de política pública. Nesses termos, deixa-se de entender o direito como um elemento formal e externo, e passa-se a toma-lo como um dos insumos constitutivos de uma política de desenvolvimento. Isso pressupõe encarar o próprio direito com uma racionalidade de política, em que os institutos são encarados pelas suas finalidades e aptidões regulatórias. É a partir daí que se pode estabelecer parâmetros de avaliação e de desenho institucional capazes de dialogar com as possibilidades e os problemas apresentados por um Estado encarregado do desenvolvimento, em um ambiente democrático.

O referencial que se procurou constituir, assentado em tipos ideais, tomou de empréstimo as ferramentas da literatura institucionalista e de direito & economia, cujos trabalhos orientam-se justamente por comparar alternativas institucionais. Foram comparadas as vantagens e desvantagens de quatro alternativas institucionais de governança de políticas públicas incidentes no financiamento do desenvolvimento: *estatal discricionária*, *estatal legalizada*, *mercado regulado* e *legislação de mercado*. Segundo o argumento apresentado, cada qual rivaliza diferentes possibilidades de escolhas com prejuízo (*trade off*). Enquanto arranjos discricionários ganham em flexibilidade e perdem em porosidade democrática, arranjos baseados em uma legalização da política apresentam a vantagem oposta: são tendencialmente mais participativos e menos flexíveis. O mesmo ocorre nas opções de execução econômica, que opõem a eficiência do mercado às maiores possibilidades de controle público decorrentes da propriedade estatal.

Por fim, o trabalho utilizou este referencial para analisar a governança de arranjos do sistema financeiro nacional, notadamente os financiamentos industriais e de infraestrutura pelo BNDES e o financiamento habitacional e imobiliário a cargo do SFH e do SFI. As análises concluíram que o arranjo do BNDES, assentando em uma alternativa estatal discricionária, é vantajosa para atuações de tipo schumpeteriana e keynesiana, que demandam flexibilidade decisória e contam com uma maior estimativa de custo de agência, caso sejam delegadas para agentes privados.

Já a atuação do BNDES para atividades pigouvianas apresenta custos democráticos, notadamente para os grupos afetados. Isso porque este arranjo é de plano menos aberto a participação e não há, no âmbito do BNDES, alternativas compensatórias para a limitação da participação dos grupos afetados. No âmbito multilateral, há tecnologia disponíveis para compensar a falta de porosidade das instâncias decisórias, tais como os painéis e as ouvidorias, que, entretanto, não são ainda utilizadas (ou não a contento) no caso do BNDES. A atuação ricardiana também se mostra potencialmente desvantajosa, pelo que pode comprometer o desenvolvimento das demais alternativas privadas. Esta atuação, no entanto, poderia se justificar por falhas ambientais que afetam o sistema financeiro e impõem ao BNDES uma atuação de tipo *second best*. Embora não seja o objeto deste trabalho, que é dedicado aos tipos de governança e não aos mecanismos de controle, esta atuação ricardiana poderia ser amplamente justificada pelos canais de controle. Em outros termos, se é uma atuação justificável, embora não seja a mais conforme, haveria ganhos de efetividade e de legitimidade se o formulador de política assumisse um maior ônus de justificativa para esta escolha.

Com relação ao SFH e ao SFI, o trabalho indica uma correlação entre as alternativas empregadas e os tipos de política. No caso do SFH, os segmentos de menor renda, como os beneficiários do programa Minha Casa Minha Vida, são prioritariamente atendidos pela CEF, em um arranjo *estatal legalizado*. Trata-se de uma alternativa satisfatória em razão dos múltiplos interesses envolvidos e de sua elevada externalidade social. A definição da política por atributos discricionários poderia expor muitos indivíduos a contingências administrativas, assim como a sua transferência para o mercado poderia limitar o controle da política. Por se tratar de beneficiários vulneráveis, com menores recursos de voz ou de saída (troca de fornecedor), o maior controle público parece ser uma solução ajustada.

Ainda no caso do SFH, também chama a atenção a competição entre as alternativas *estatal discricionária* e *mercado regulado* para o segmento de maior renda. Neste caso, há uma competição entre dois agentes de execução – bancos públicos e privados. Esta competição se justifica se dela decorrer uma ampliação da oferta e não uma concentração regressiva nos segmentos de maior atratividade econômica – competição “cream skimming”. Por último, o caso do SFI é exemplificativo de uma alternativa *legislação de mercado* para atender uma política ricardiana. A intenção de se constituir um financiamento com lógica privada precisou contar com reparos de política pública, na forma de incremento da segurança jurídica. O objetivo foi alcançado pelas leis da alienação fiduciária, do patrimônio de afetação e do valor incontroverso, que atenderam as necessidades de alocação pelo mercado. Como no caso do BNDES, a dúvida que permanece é a da atuação da CEF em um terreno tipicamente ricardiano. Também neste caso, esta atuação poderia contar com maior ônus explicativo por parte dos formuladores de política.

Bibliografia

Almeida, Mansueto, Lima-de-Oliveira, Renato e Schneider, Ben. “Política Industrial e Empresas Estatais no Brasil: BNDES e Petrobrás”, in: Gomide, Alexandre de Ávila e Pires, Roberto. *Capacidades Estatais e Democracia – arranjos institucionais de políticas públicas*, Brasília: Ipea, 2014.

Almeida, Mansueto. “Desafios da Real Política Industrial Brasileira do Século XXI”, IPEA, Texto para Discussão 1452, 2009.

Amsden, Alice. *The Rise of ‘the Rest’ – challenges to the West from late-industrializing economies*, New York: Oxford, 2001.

Arida, Pérsio. “Mecanismos de Poupança Compulsória e Mercado de Capitais – propostas de política econômica”, Texto para Discussão n.º 8, Instituto de Estudos de Política Econômica Casa das Garças, 2005.

Arida, Pérsio; Bacha, Edmar, e Lara-Resende, André. “Credit, Interest, and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil”, Working Paper, *Instituto de Estudos de Política Econômica, Casa das Garças*, 2004.

Azevedo, Paulo Furquim de. “McDonald's, Coase e o Judiciário: Como decisões judiciais moldam organizações”. Working paper, mimeo, 2015.

Azevedo, Sergio de. Vinte e dois anos de habitação popular (1964-1986): criação, trajetória e extinção do BNH. *Revista de Administração Pública*, Rio de Janeiro, v. 4, no. 22, 1988.

Bandeira de Mello, Celso Antonio. *Curso de Direito Administrativo*, 12^a ed., São Paulo: Malheiros, 1999.

Bandeira de Mello, Celso Antônio. *Curso de Direito Administrativo*, 26 ed. São Paulo: Malheiros, 2009.

Binenbojm, Gustavo. *Uma Teoria do Direito Administrativo – Direitos Fundamentais, Democracia e Constitucionalização*. 3a edição (revista e atualizada). 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2014.

Bucci, Maria Paula Dallari. “Notas para uma metodologia jurídica de análise de políticas públicas”. In: *Políticas públicas: possibilidades e limites*, organizado por Cristiana Fortini, Júlio César dos Santos Esteves e Maria Teresa Fonseca Dias. Belo Horizonte: Fórum, 2008.

Bucci, Maria Paula Dallari. *Direito Administrativo e Políticas Públicas*, São Paulo: Saraiva, 2002.

Bucci, Maria Paula Dallari. *Fundamentos para uma Teoria Jurídica das Políticas Públicas*. 1a. ed. São Paulo: Saraiva, 2013.

Campanário, Milton e Silva, Marcelo Muniz da. “Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior (PITCE): análise de fundamentos e arranjos Institucionais”, paper apresentado no XI Seminário Latino-Iberoamericano de Gestión Tecnológica, 2005.

Caporaso, James & Levine, David. *Theories of Political Economy* (13a impressão), New York: Cambridge, 2005.

Carneiro, Dionísio e Valpassos, Marcus Vinicius F. *Financiamento à Habitação e Instabilidade Econômica - Experiências Passadas, Desafios e Propostas para a Ação Futura*. Rio de Janeiro: Fundação Getúlio Vargas, 2003

Cimoli, Mario; Dosi, Giovanni, e Stiglitz, Joseph. *Industrial Policy and Development – the political economy of capabilities accumulation*, New York: Oxford, 2009.

Colby, Seth. “Explaining BNDES: what it is, what it does and how it works”, CEBRI working paper, vol 3, 2012, disponível em <http://www.cebri.org/midia/documentos/bndes.pdf>.

Colby, Seth. *Searching for Industrial Policy Solutions Searching for institutional solutions to industrial policy challenges: A case study of the Brazilian development bank*, Tese de Doutorado, The Johns Hopkins University, 2013.

Comparato, Fábio Konder. “O Indispensável Direito Econômico”, in *Revista dos Tribunais* 353, 1965.

Conectas Direitos Humanos. *Desenvolvimento para as pessoas? O financiamento do BNDES e os direitos humanos*, 2014, disponível em http://www.conectas.org/arquivos/editor/files/Conectas_BNDES%20e%20Direitos%20Humanos_Miolo_Final_COMPRIMIDO.pdf, acesso 17.04.2015.

Coutinho, Diogo R. O Direito nas Políticas Públicas. In: Carlos Ari Sundfeld e Guilherme Jardim Jurksaitis. (Org.). *Contratos Públicos e Direito Administrativo*. 1ed.São Paulo: Malheiros-SBDP, 2015.

Coutinho, Diogo. “O Direito nas Políticas Sociais Brasileiras: um estudo do Programa Bolsa Família”, in: Mario G. Schapiro e David Trubek. (Org.). *Direito e Desenvolvimento - Um Diálogo Entre os Brics*. 1ed.São Paulo: Saraiva, 2012.

Coutinho, Diogo. Capacidades Estatais no Programa Bolsa Família: o desafio de consolidação do Sistema Único da Assistência Social. Texto para Discussão (IPEA. Brasília), v. 1, 2013.

Coutinho, Luciano; Ferraz, João Carlos; Nassif, André; Oliva, Rafael. “Industrial Policy and Economic Transformation”, in: Javier Santiso e Jeff Dayton-Johnson. *The Oxford Handbook of Latin American Political Economy*, Oxford Press, 2012;

Crespi, Gustavo; Fernandez-Arías, Eduardo, e Stein, Ernesto. *Rethinking Productive Development – sound policies and institutions for economic transformation*, Inter-American Development Bank – Palgrave Macmillan, 2014.

Curralero, Cláudia. *A Atuação do Sistema BNDES como Instituição Financeira de Fomento no Período 1952-1996*. Dissertação de Mestrado, IE-Unicamp, 1998.

Davis, Kenneth Culp. *Discretionary Justice – a preliminary inquiry*, Chicago: Illinois Press, 1969.

Dosi, Giovanni. “The Nature of Innovative Process”, in: Dosi, G.; Freeman, C.; Nelson, R.; Silverberg, G.; Soete, L. (eds.) *Technical Change and Economic Theory*, Londres: Pinter Publishers, 1988.

Dworkin, Ronald. *Model of Rules I*, in Dworkin, Ronald. *Taking Rights Seriously*, Cambridge: Harvard Press, 1977.

Eisenmann, Charles. “Direito Administrativo e o Princípio da Legalidade”, in: Revista de Direito Administrativo, n.º 56, 1959.

Evans, Peter. *Embedded Autonomy – state and industrial transformation*, New Jersey: Princeton, 1995.

Fabiani, Emerson Ribeiro . *Direito e Crédito Bancário no Brasil*. 1. ed. São Paulo: Saraiva, 2011.

Faria, José Eduardo. *O Direito na Economia Globalizada*, São Paulo: Malheiros, 1999.

Ferraz Jr., Tércio Sampaio. *Introdução ao Estudo do Direito – técnica, decisão, dominação*, 2ª ed. São Paulo: Atlas, 1996.

Ferraz, João Carlos; Além, Ana Claudia, e Madeira, Rodrigo Ferreira. “A Contribuição dos Bancos de Desenvolvimento para o Financiamento de Longo Prazo”, in: Revista do BNDES, n.º 40, 2013.

FGV Cepe. *Panorama da Indústria Brasileira de Private Equity e Venture Capital*, Relatório de Pesquisa, 2008, disponível em http://gvcepe.com/site/wp-content/uploads/2008/12/panorama_2008_ptbr.pdf, acesso em 27.04.2015

Fiani, Ronaldo. *Cooperação e Conflito – instituições e desenvolvimento econômico*, 2011.

Fox, Jonathan & Brown, Dave. *The Struggle for Accountability: The World Bank, NGOs, and Grassroots Movements*, MIT Press, 1998.

Freitas, Maria Cristina Penido de. “Os efeitos da crise global no Brasil: aversão ao risco e preferência pela liquidez no mercado de crédito”, in: Estudos Avançados, 23 (66), 2009.

Galligan, D. J. *Discretionary Powers – a legal study of official discretion*, New York, Oxford, 1986.

Garcia Neto, Paulo Macedo. *A influência do realismo jurídico norte-americano no direito constitucional brasileiro*, Dissertação de Mestrado, FDUSP, 2008.

Gerald E. Frug, “The Ideology of Bureaucracy in American Law” in: *Harvard Law Review*, Vol. 97, No. 6, 1984.

Governo Federal, *Projeto Fome Zero – Documento Síntese*, in: Silva, José Graziano da; Grossi, Mauro Eduardo del; França, Caio Galvão de. *Fome Zero – a experiência brasileira*, Brasília : MDA, 2010.

Grau, Eros Roberto. “Crítica da ‘Separação dos Poderes’: as funções estatais, os regulamentos e a legalidade no direito brasileiro, as leis-medida.” in: Grau, Eros Roberto. *O Direito Posto e o Direito Pressuposto*, 4a ed. São Paulo: Malheiros, 2002.

Grau, Eros Roberto. *A Ordem Econômica na Constituição de 1988*, 5a ed, São Paulo, Malheiros: São Paulo, 1999.

Gremaud, Amaury Patrick e Pires, Julio Manuel. “II Plano Nacional de Desenvolvimento – II PND (1975-1979), in: Kon, Anita (org). *Planejamento No Brasil II*, São Paulo: Perspectiva, 1999.

Habermas, Jurgen. *Paradigms of Law*, Cardozo Law Review, 17, 1995.

Hart, H.L.A. (2013), “Discretion”. In: *Harvard Law Review*, vol. 127, 2013.

Huber, John e Shipan, Charles. *Deliberate Discretion – the institutional foundations of bureaucratic autonomy*, New York, Cambridge, 2002.

Huntington, Samuel e Nelson, M. *No Easy Choice: Political Participation in Developing Countries*, Cambridge: Harvard Press, 1976.

Kennedy, David. “‘The Rule of Law’, Political Choices, and Development Common Sense”, in: Trubek, David & Santos, Alvaro. *The New Law and Economic Development – a critical appraisal*, New York: Cambridge, 2006.

Komezar, Neil. *Imperfect Alternatives – Choosing Institutions in Law, Economics, and Public Policy*, Chicago, Chicago Press, 1997.

La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes Florencio; Shleifer, Andrei. “Government Ownership of Banks”, in: NBER Working Paper n.º 7620, 2000.

Lafer, Celso. “O Planejamento no Brasil – observações sobre o Plano de Metas” in: Lafer, Betty Mindlin (org). *Planejamento no Brasil*, 3ª ed., São Paulo: Perspectiva, 1975.

Lazzarini, S. Musacchio, A. Bandeira de Mello, R. e Marcon, R. “What Do State-Owned Development Banks Do? Evidence from BNDES, 2002-2009”, *World Development*. 66, 2015

Lazzarini, Sérgio. *Capitalismo de Laços – os donos do Brasil e suas conexões*, São Paulo: Campus, 2011.

Limongi, Fernando e Figueiredo, Argelina. “Bases Institucionais do Presidencialismo de Coalizão”, in: *Lua Nova*, n.º 44, 1998.

Lin, Justin e Chang, Ha Joon. “Should Industrial Policy in Developing Countries Conform to Comparative Advantage or Defy it? A Debate Between Justin Lin and Ha-Joon Chang”, in: *Development Policy Review*, 27 (5), 2009.

Luna-Martínez, José e Vicente, Carlos Leonardo. “Global Survey of Development Banks”, in: *Policy Research Working Paper* 5969, 2012.

Martins, Luciano. *Estado Capitalista e Burocracia no Brasil Pós 64*, Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1985

Meirelles, Hely Lopes. *Direito Administrativo Brasileiro*, São Paulo: Malheiros, 2014

Menezes, Fernando Dias. *Formação da Teoria do Direito Administrativo no Brasil*, Tese apresentada para o concurso de professor titular de direito administrativo, na FDUSP, 2013.

Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio. “Diretrizes da Política Industrial, Tecnológica e de Comércio Exterior”, 2004.

Monteiro Filha, Dulce. *Aplicação dos Recursos Compulsórios pelo BNDES na Formação da Estrutura Setorial da Indústria – 1952-1989*. Tese de Doutorado, IE-UFRJ, 1994.

Musacchio, Aldo e Lazzarini, Sérgio. *Reinventando o Capitalismo de Estado O Leviatã nos Negócios: Brasil e outros países* (Afonso Celso da Cunha Serra), São Paulo: Portfolio-Penguin, 2014.

Nonet, Philippe & Selznick, Philip. *Law and Society in Transition – toward a responsive law*, 2ª ed, 4ª impressão, New Jersey: Transaction Publishers, 2008.

Olson, Marcur. *The Logic of Collective Action*, Massachusetts: Harvard, 1971.

Pargendler, Mariana. “Governing State Capitalism: The Case of Brazil”, FGV Direito SP Research Paper Series n. 112, 2014.

Paul, Samuel. “Accountability in Public Services: exit, voice, and control”, in: *World Development*, vol. 20, nº. 7, 1992.

Pigou, Alfred. *The Economics of Welfare – Volume II*, New York, Cosimo, 2005.

Pinto Junior, Mario Engler. “A Atuação Empresarial do Estado e o Papel da Empresa Estatal, in: *Revista de Direito Mercantil Industrial, Econômico e Financeiro*, v. 151, 2010.

Pinto Junior, Mario Engler. *Empresa Estatal: Função econômica e dilemas societários*. 2ª. ed. São Paulo: Atlas, 2013.

Pistor, Katharina. “Legal Theory of Finance”, in: *Journal of Comparative Economics*, Vol. 41, No. 2, 2013.

Pound, Roscoe. “Law in Books and Law in Action”, in: *44 American Law Review*, 12, 1910

Prado, Mariana. "Presidential Dominance: the Relationship between the Executive Branch and Regulatory Agencies in Brazil", in S. Rose-Ackerman and P. Lindseth (eds.), *Comparative Administrative Law*, Edward Elgar, 2010.

Przeworski, Adam. “On the design of the State: a principal-agent perspective”, in: Bresser Pereira, Luís Carlos; Spink, Peter. *Reforming the State – managerial public administration in Latin America*, London, Lynne Rienner, 1999.

Puga e Borça Jr., “Visão do Desenvolvimento Nº 96 - O papel anticíclico do BNDES e sua contribuição para conter a demanda agregada”, 2011.

Repórter Brasil. “O BNDES e sua Política Socioambiental: uma crítica sob a perspectiva da sociedade civil organizada”. Disponível em: http://reporterbrasil.org.br/documentos/BNDES_Relatorio_CMA_ReporterBrasil_2011.pdf, acesso 24.04.2015.

Ricardo, David. *Principios de Economia Política y Tributacion*, Mexico DF, Fondo de Cultura, 1987.

Rocha, Jean Paul Veiga da. *Capacidade Normativa de Conjuntura do Direito Econômico – o déficit democrático na regulação financeira*, Tese de Doutorado, FDUSP, 2004.

Rodrik, Dani. “Industrial Policy for the Twenty-First Century”, in: Rodrik, Dani. *One Economics Many Recipes - Globalization, Institutions, and Economic Growth*, New Jersey: Princeton, 2007.

Rolnik, Raquel; Klintowitz, Danielle; Reis, Joyce; Bischof, Raphael. *Como produzir moradia bem localizada com os recursos do Programa Minha Casa Minha Vida? Implementando os instrumentos do Estatuto da Cidade!*, Ministério das Cidades/ IPPUR-UFRJ, disponível em [http://www.fau.usp.br/cursos/graduacao/arq_urbanismo/disciplinas/aup0535/Cartilha - Minha Casa Minha Vida.pdf](http://www.fau.usp.br/cursos/graduacao/arq_urbanismo/disciplinas/aup0535/Cartilha_-_Minha_Casa_Minha_Vida.pdf)

Rosanvallon, Pierre. *Democratic Legitimacy – impartiality, reflexivity, proximity* (Trad. Arthur Goldman), New Jersey: Princeton Press, 2011.

Royer, Luciana. *Financeirização da Política Habitacional: limites e perspectivas*, Tese de Doutorado, FAU-USP, 2009.

Rudolph, Heinz P. “State Financial Institutions Mandates, Governance, and Beyond”, in: Policy Research Working Paper 5141, 2009.

Santos Neto, Ualdir Oliveira e Santos, Neide. “A Internet como Ferramenta Colaborativa: O Exemplo da Construção do Marco Civil da Internet Brasileira”, in: *Cadernos do IME – série informática*, vol. 29, 2010.

Schapiro, Mario. “Ativismo Estatal e Industrialismo Defensivo”. Texto para Discussão - Ipea, n.º 1886, 2013.

Schapiro, Mario. Banco de Desenvolvimento, Regulação e Autorregulação: complementaridade regulatória no mercado brasileiro de capital de risco”. In: Mario G. Schapiro; David M. Trubek. (Org.). *Direito e Desenvolvimento: um diálogo entre os Brics*. 1ed.São Paulo: Saraiva, 2012

Schapiro, Mario. “O Princípio da Legalidade no Estado de Bem Estar Social - por uma abordagem dialética”, in: *Revista Brasileira de Direito Constitucional*, São Paulo, v. 3, 2004.

Schapiro, Mario. “Política Industrial, Direito e Desenvolvimento”, in: Schapiro, Mario G.. (Org.). *Direito Econômico Regulatório*. 1aed.São Paulo: Saraiva, 2010.

Schapiro, Mario. *Novos Parâmetros para a Intervenção do Estado na Economia: persistência e dinâmica da atuação do BNDES em uma economia baseada no conhecimento*, Tese de Doutorado, FDUSP, 2009.

Schapiro, Mario. Rediscovering the Developmental Path? Development Bank, Law, and Innovation Financing in the Brazilian Economy. In: Trubek, David; Alviar, Helena; Coutinho, Diogo; Santos, Alvaro. (Org.). Law and the New Developmental State: The Brazilian Experience in Latin America Context. 1aed. New York: Cambridge, 2013.

Schleifer, Andrei. "State versus Private Ownership", in: NBER Working Paper No. 6665, 1998.

Schneider, Carl. "Discretion and Rules: a lawyer's view", in: Hawkins, Keith. *The Uses of Discretion*, New York: Oxford, 2001.

Seabra Fagundes, Miguel. *O Controle dos Atos Administrativos pelos Poder Judiciário*, São Paulo, Saraiva, 1984.

Shleifer, Andrei & Vishny, Robert. "A Survey of Corporate Governance", in: The Journal of Finance, Volume 52, n.º 2, 1997.

Spink, Peter. "The Art of Getting in the Way: Five Years of the BNDES Platform", in: International Budget Partnership, Study No13, 2013, disponível em <http://internationalbudget.org/wp-content/uploads/BNDES-Platform-Full-study.pdf>, acesso em 19.04.2015.

Stewart, Richard. "Reformation of American Administrative Law", in: Harvard Law Review, Vol. 88, n.º 8, 1975.

Stigler, George. "The Theory of Economic Regulation", in: The Bell Journal of Economic and Management Science, n.º2, 1971.

Sundfeld, Carlos Ari. *Direito Administrativo para Céticos*, São Paulo: Malheiros, 2014.

Suplicy, Eduardo Matarazzo. "Programa Fome Zero do Presidente Lula e as perspectivas da Renda Básica de Cidadania no Brasil" in: Saúde e Sociedade, v.12, n.1, 2003. <http://www.scielo.br/pdf/sausoc/v12n1/09.pdf>, acesso em 25.04.2015.

Tallberg, Jonan. "Delegation to Supranational Institutions: why, how, and with what consequences?", in: Thatcher, Mark; Sweet, Alec Stone. *The Politics of Delegation*, London: Frank Cass, 2003.

Teubner, Gunther. "Substantive and Reflexive Elements in Modern Law", Law & Society Review, Vol 17, n.º 2, 1983.

Trubek David. "Toward a Social Theory of Law: An Essay on the Study of Law and Development," *Yale Law Journal*, vol. 82, n.º 1, 1972.

Trubek, David; Coutinho, Diogo & Schapiro, Mario. Toward a New Law and Development: New State Activism in Brazil and the Challenge for Legal Institutions. In: Cisse, Muller, Thomas, Wang. (Org.). The World Bank Legal Review Volume 4:

Legal Innovation and Empowerment for Development. 4ed. Washington: World Bank, 2012.

Unger, Roberto Mangabeira. *O Direito na Sociedade Moderna – contribuição à crítica da teoria social* (trad. Roberto Raposo), Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 1979.

Wade, Robert. *Governing the Market - economic theory and the role of government in East Asian industrialization* (2a ed.), New Jersey: Princeton, 2004.

Williamson, Oliver. “Transaction Cost Economics and Organization Theory”, in: Smelser, Neil & Swedberg, Richard. *The Handbook of Economic Sociology*, Princeton, Princeton University Press, 1994.